

# 亚星锚链 (601890)

## 2023 年中报点评: 业绩实现大幅增长, 系泊链新接订单加速放量

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001  
sulz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,516	2,012	2,553	3,079
同比	15%	33%	27%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	149	235	320	415
同比	23%	58%	36%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.16	0.25	0.33	0.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.80	40.42	29.72	22.88

关键词: #第二曲线

事件: 公司发布 2023 年中报。

### ■ 收入端实现大幅增长, 海工系泊链新签订单加速放量

2023H1 公司实现营业收入 10.13 亿元, 同比+53%; 其中 Q2 为 5.24 亿元, 同比+70%, 加速放量。分产品来看: 1) 船用链及配件: 2023H1 实现收入 6.54 亿元, 同比+46%, 收入占比为 64.60%, 同比-3.25pct; 2023H1 实现销售 64403 吨, 同比+37%, 船舶锚链业务实现稳健增长; 2) 系泊链: 2023H1 实现收入 3.37 亿元, 同比+105%, 收入占比为 33.25%, 同比+8.43pct; 2023H1 实现销售 20397 吨, 同比+75%, 系泊链业务加速增长。2023H1 公司承接订单 9.23 万吨, 同比+18%, 其中船用锚链订单 6.92 万吨, 同比+14%; 海洋石油平台系泊链订单 2.31 万吨, 同比+86%, 新签订单旺盛, 系泊链订单加速增长。往 2023H2 和 2024 年来看, 随着相关订单陆续交付、确认收入, 公司收入端有望延续高速增长。

### ■ 毛利率上行&公允价值变动等增厚利润空间, 2023H1 净利率明显提升

2023H1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 1.10 和 0.84 亿元, 分别同比+88%和+37%, 其中 Q2 分别为 0.51 和 0.39 亿元, 分别同比+60%和+25%。2023H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 11.13%和 8.31%, 分别同比+2.22pct 和-0.99pct。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 26.48%, 同比+2.34pct, 明显提升, 我们判断一方面系产品结构优化、产品均价有一定提升; 另一方面系成本端有一定下降; 2) 费用端: 2023H1 期间费用率为 14.52%, 同比+3.90pct, 明显提升, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.56、-1.69、+0.85、+4.19pct, 财务费用率大幅提升, 主要系 2023H1 汇兑损失同比增加 2114 万元, 利息收入同比减少 534 万元, 对利润端表现产生明显负面作用。3) 2023H1 公司公允价值变动净收益为 1927 万元, 2022H1 为-252 万元; 2023H1 投资净收益为 989 万元, 2022H1 为-373 万元, 均对净利率表现产生明显正向推动作用。

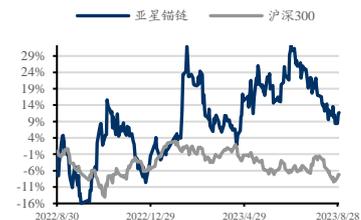
### ■ 传统主业处在上行周期, 漂浮式海上风电需求打开成长空间

1) 船舶锚链: 2023H1 全国船舶新接订单 3767 万载重吨, 同比+68%, 船舶行业需求旺盛, 公司船舶锚链有望深度受益。2) 海工系泊链: 一方面, 公司系泊链将充分受益于海工行业景气上行与深远海油气开发; 另一方面, 漂浮式海上风电产业化快速推进, 2022 年底中电建海南万宁百万千瓦漂浮式海上风电项目正式开工, 规划总装机 1GW, 我们预计 2025 年全球漂浮式风电系泊链市场规模将达 28 亿元, 2031 年有望达到 171 亿元, 2022-2031 年 CAGR 高达 54%。公司先发优势较强, 已成功中标国内大部分示范性漂浮式海上风电项目, 将充分受益漂浮式风电 0 到 1 突破。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到海工系泊链旺盛需求, 我们调整 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.35、3.20 和 4.15 亿元 (原值 2.29、3.04 和 3.94 亿元), 当前市值对应动态 PE 分别为 40、30 和 23 倍。考虑到船舶、海工业务景气上行, 以及漂浮式风电成长空间, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 船舶、海工行业景气下滑、漂浮式风电产业化不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.91
一年最低/最高价	7.30/12.08
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	9,507.65
总市值(百万元)	9,507.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.46
资产负债率(% ,LF)	26.70
总股本(百万股)	959.40
流通 A 股(百万股)	959.40

### 相关研究

《亚星锚链(601890): 全球链条龙头受益船舶、海工景气上行, 漂浮式风电打开成长空间》

2023-05-19

亚星锚链三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,777</b>	<b>4,142</b>	<b>4,781</b>	<b>5,487</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,516</b>	<b>2,012</b>	<b>2,553</b>	<b>3,079</b>
货币资金及交易性金融资产	2,286	2,205	2,353	2,584	营业成本(含金融类)	1,122	1,477	1,855	2,218
经营性应收款项	536	713	902	1,085	税金及附加	14	18	23	28
存货	866	1,123	1,413	1,691	销售费用	54	64	77	86
合同资产	0	0	0	0	管理费用	102	131	160	185
其他流动资产	89	100	113	126	研发费用	78	101	123	142
<b>非流动资产</b>	<b>838</b>	<b>779</b>	<b>714</b>	<b>647</b>	财务费用	(39)	(20)	(16)	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	10	12
固定资产及使用权资产	505	461	406	346	投资净收益	4	40	51	62
在建工程	21	10	5	3	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	159	154	150	145	减值损失	(26)	(10)	(13)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>177</b>	<b>279</b>	<b>380</b>	<b>495</b>
其他非流动资产	154	154	154	154	营业外净收支	0	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>4,615</b>	<b>4,921</b>	<b>5,496</b>	<b>6,134</b>	<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>282</b>	<b>384</b>	<b>499</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,165</b>	<b>1,225</b>	<b>1,466</b>	<b>1,671</b>	减:所得税	24	42	58	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	425	525	605	655	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>240</b>	<b>326</b>	<b>424</b>
经营性应付款项	312	224	281	336	减:少数股东损益	3	5	7	8
合同负债	280	325	408	488	<b>归属母公司净利润</b>	<b>149</b>	<b>235</b>	<b>320</b>	<b>415</b>
其他流动负债	148	152	172	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	0.25	0.33	0.43
非流动负债	96	96	96	96	EBIT	128	221	316	421
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	202	295	390	496
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.01	26.59	27.32	27.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.83	11.69	12.53	13.50
其他非流动负债	90	90	90	90	收入增长率(%)	14.93	32.66	26.90	20.60
<b>负债合计</b>	<b>1,261</b>	<b>1,321</b>	<b>1,563</b>	<b>1,767</b>	归母净利润增长率(%)	22.98	57.86	35.96	29.90
归属母公司股东权益	3,256	3,496	3,824	4,249					
少数股东权益	98	103	109	118					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,354</b>	<b>3,599</b>	<b>3,933</b>	<b>4,367</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,615</b>	<b>4,921</b>	<b>5,496</b>	<b>6,134</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	180	(204)	31	134	每股净资产(元)	3.39	3.64	3.99	4.43
投资活动现金流	(369)	129	145	158	最新发行在外股份(百万股)	959	959	959	959
筹资活动现金流	76	94	72	40	ROIC(%)	3.02	4.75	6.19	7.47
现金净增加额	(90)	19	247	332	ROE-摊薄(%)	4.58	6.73	8.36	9.78
折旧和摊销	74	74	75	75	资产负债率(%)	27.32	26.86	28.43	28.80
资本开支	(19)	(12)	(7)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.80	40.42	29.72	22.88
营运资本变动	(39)	(483)	(344)	(331)	P/B (现价)	2.92	2.72	2.49	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>