

亚星锚链 (601890.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

3Q23 公司盈利超预期，漂浮式开启盈利新增长点

业绩简评

2023年10月30日，亚星锚链发布2023年三季度报。公司2023年前三季度实现营收14.90亿元，同增39.32%；实现归母净利润1.76亿元，同增82.54%。其中，3Q23公司实现营业收入4.77亿元，同增17.22%；归母净利润0.66亿元，同增74.07%；扣非归母净利润0.51亿元，同增67.69%，盈利超预期。

经营分析

3Q23 毛利率环增 4.49PCT，盈利超预期。2023年前三季度公司毛利率/净利率分别为27.96%/11.86%，同比增长4.76/2.61PCT。其中3Q23公司毛利率/净利率分别为31.09%/13.42%，同比增长9.41/3.63PCT，环比增长4.49/3.34PCT。

期间费用率同比提升。前三季度公司期间费用率为15.91%，较去年同期增加5.24PCT，其中销售费用率、管理费用率(含研发费用)、财务费用率分别为5.02%/10.66%/0.23%，较去年同期变化+2.15/-0.4/+3.5PCT。

漂浮式海上风电方兴未艾，为公司开启盈利新增长点。据我们不完全统计，截至2023年9月，全球累计共有252MW漂浮式风电项目投运。目前多国已宣布漂浮式装机规划，远期累计规划目标达44GW+。公司为系泊链龙头，同时具备先发技术优势与业绩优势。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年净利润为2.41、3.00、3.88亿元，当前股价对应PE分别为36、29、23倍。维持“买入”评级

风险提示

市场风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

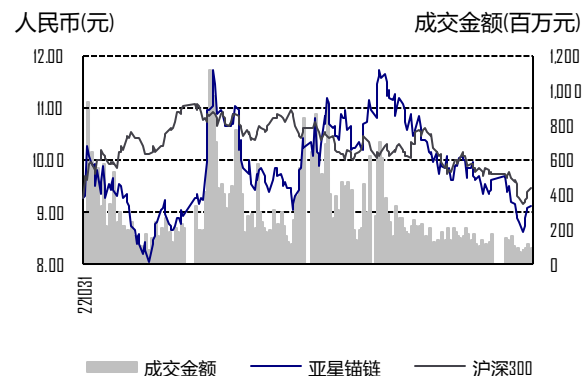
分析师：胡竞楠 (执业 S1130523090004)

hujingnan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.12 元

相关报告：

1.《全球锚链龙头，受益船舶景气周期上行+漂浮式未来增量》，2023.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,320	1,516	1,986	2,491	3,099
营业收入增长率	19.00%	14.93%	30.95%	25.44%	24.43%
归母净利润(百万元)	121	149	241	300	388
归母净利润增长率	39.02%	22.98%	61.92%	24.26%	29.38%
摊薄每股收益(元)	0.126	0.155	0.252	0.313	0.404
每股经营性现金流净额	0.07	0.19	0.03	0.13	0.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.85%	4.58%	7.05%	8.25%	9.93%
P/E	73.55	56.85	36.26	29.18	22.56
P/B	2.83	2.60	2.55	2.41	2.24

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,109	1,320	1,516	1,986	2,491	3,099
增长率		19.0%	14.9%	31.0%	25.4%	24.4%
主营业务成本	-857	-998	-1,122	-1,465	-1,819	-2,225
%销售收入	77.3%	75.7%	74.0%	73.8%	73.0%	71.8%
毛利	252	321	394	521	672	874
%销售收入	22.7%	24.3%	26.0%	26.2%	27.0%	28.2%
营业税金及附加	-12	-13	-14	-18	-22	-28
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-34	-38	-54	-71	-90	-112
%销售收入	3.1%	2.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	-87	-99	-102	-103	-130	-161
%销售收入	7.9%	7.5%	6.7%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-52	-66	-78	-93	-117	-146
%销售收入	4.7%	5.0%	5.1%	4.7%	4.7%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	66	105	147	235	313	428
%销售收入	6.0%	7.9%	9.7%	11.8%	12.6%	13.8%
财务费用	1	18	39	23	13	0
%销售收入	-0.1%	-1.4%	-2.6%	-1.2%	-0.5%	0.0%
资产减值损失	-9	-10	-26	0	0	0
公允价值变动收益	4	-12	6	12	12	12
投资收益	33	36	4	10	10	10
%税前利润	30.9%	24.9%	2.0%	3.6%	2.9%	2.2%
营业利润	102	142	177	280	347	450
营业利润率	9.2%	10.7%	11.7%	14.1%	13.9%	14.5%
营业外收支	5	3	0	0	0	0
税前利润	108	144	176	280	347	450
利润率	9.7%	10.9%	11.6%	14.1%	13.9%	14.5%
所得税	-19	-23	-24	-38	-48	-62
所得税率	17.3%	15.9%	13.8%	13.7%	13.7%	13.7%
净利润	89	121	152	241	300	388
少数股东损益	2	0	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	87	121	149	241	300	388
净利率	7.9%	9.2%	9.8%	12.2%	12.0%	12.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	89	121	152	241	300	388
少数股东损益	2	0	3	0	0	0
非现金支出	79	83	100	67	76	86
非经营收益	-12	-9	-33	-19	-9	5
营运资金变动	0	-130	-39	-263	-244	-281
经营活动现金净流	157	66	180	27	123	198
资本开支	-28	-26	-19	-73	-61	-76
投资	-127	-191	275	12	12	12
其他	200	265	-625	10	10	10
投资活动现金净流	44	48	-369	-51	-39	-54
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	125	-124	94	34
其他	-40	-40	-49	-77	-103	-144
筹资活动现金净流	-40	-40	76	-201	-9	-110
现金净流量	147	71	-90	-225	75	34

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,369	1,502	1,439	1,214	1,290	1,324
应收款项	331	380	447	522	655	815
存货	686	752	866	1,044	1,296	1,585
其他流动资产	666	578	1,025	1,039	1,052	1,085
流动资产	3,052	3,212	3,777	3,819	4,292	4,808
%总资产	75.8%	77.6%	81.8%	81.9%	83.6%	85.2%
长期投资	11	26	1	1	1	1
固定资产	628	580	525	536	538	531
%总资产	15.6%	14.0%	11.4%	11.5%	10.5%	9.4%
无形资产	169	164	159	157	155	152
非流动资产	976	925	838	844	844	834
%总资产	24.2%	22.4%	18.2%	18.1%	16.4%	14.8%
资产总计	4,028	4,137	4,615	4,663	5,136	5,642
短期借款	300	0	425	300	394	428
应付款项	178	158	332	300	373	456
其他流动负债	293	338	408	444	541	658
流动负债	772	496	1,165	1,044	1,307	1,542
长期贷款	6	306	6	6	6	6
其他长期负债	102	95	90	90	90	90
负债	880	897	1,261	1,140	1,403	1,638
普通股股东权益	3,054	3,146	3,256	3,425	3,635	3,906
其中：股本	959	959	959	959	959	959
未分配利润	619	699	795	964	1,174	1,445
少数股东权益	94	95	98	98	98	98
负债股东权益合计	4,028	4,137	4,615	4,663	5,136	5,642

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.091	0.126	0.155	0.252	0.313	0.404
每股净资产	3.183	3.279	3.394	3.570	3.789	4.072
每股经营现金净流	0.163	0.069	0.187	0.028	0.129	0.207
每股股利	0.030	0.040	0.050	0.075	0.094	0.121
回报率						
净资产收益率	2.85%	3.85%	4.58%	7.05%	8.25%	9.93%
总资产收益率	2.16%	2.93%	3.23%	5.17%	5.84%	6.88%
投入资本收益率	1.59%	2.48%	3.35%	5.29%	6.53%	8.32%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.64%	19.00%	14.93%	30.95%	25.44%	24.43%
EBIT 增长率	-18.17%	57.49%	40.71%	59.34%	33.33%	36.75%
净利润增长率	-3.05%	39.02%	22.98%	61.92%	24.26%	29.38%
总资产增长率	3.37%	2.72%	11.55%	1.05%	10.14%	9.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.6	81.4	83.2	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	280.5	262.8	263.2	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	61.6	48.3	45.2	44.0	44.0	44.0
固定资产周转天数	201.7	154.4	121.4	94.7	75.8	60.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.88%	-49.84%	-55.29%	-49.81%	-46.50%	-43.36%
EBIT 利息保障倍数	-49.2	-5.7	-3.8	-10.2	-24.9	1,127.6
资产负债率	21.84%	21.67%	27.32%	24.45%	27.32%	29.03%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-25	买入	8.73	10.50~10.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806