

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

亚星锚链(601890)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 产品盈利表现突出，船舶海工高景气度拉动业绩增长

2024 年 4 月 23 日

**事件:**

2024 年 4 月 22 日公司相继发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报。2023 年公司营收达 19.31 亿元，同比增长 27.3%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 58.7%，毛利率为 30.6%，同比增长 4.6 个百分点，净利率为 12.1%，同比增长 2.1 个百分点。2024 年一季度公司营收 4.49 亿元，同比下降 8.14%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 15.3%，一季度公司毛利率为 27.25%，同比增长 1.1 个百分点，净利率为 15.3%，同比增长 3.1 个百分点。

**点评:**

- **2023 年系泊链营收增长明显，毛利率提升较多。**2023 年，公司系泊链产品销量 32087 吨，营收 5.59 亿元，同比增长 41%，均价 1.74 万元/吨，毛利率 41.6%，同比增加 7.5pct；船用链及附件销量 132727 吨，营收 13.52 亿元，同比增长 23%，均价为 1.02 万元/吨，毛利率 25.5%，同比增加 3.2pct。2022 年系泊链和船用链单价分别为 1.47 万元/吨和 1.02 万元/吨，系泊链价格上涨较为明显。
- **三大造船指标同步增长，国际船舶市场发展向好。**根据中国船舶工业行业协会数据显示，2023 年全国造船完工量 4232 万载重吨，同比增长 11.8%；新接订单量 7120 万载重吨，同比增 56.4%，12 月底，手持订单量 13939 万载重吨，同比增长 32.0%。全球市场逐步回暖：2023 年全国完工出口船 3453 万载重吨，同比增长 12.6%；承接出口船订单 6651 万载重吨，同比增长 64.1%；12 月底，手持出口船订单 13015 万载重吨，同比增长 36.7%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 81.6%、93.4%和 93.4%。我们认为，船舶制造正处于景气度上升周期中，公司船用链业务有望在此次船舶市场周期中业绩持续向好。
- **海工行业逐步复苏，系泊链销量有望增长。**随着国际油价走强，全球油气市场正逐步复苏，据《中国海洋能源发展报告 2023》分析，2023 年，全球海洋油气勘探开发投资超过 2019 年以前水平，全球海洋油气勘探开发投资约为 1,869 亿美元，同比增长 14%。
- **中电建漂浮式海上风电项目浮体中标公示，漂浮式海风发展趋势渐行渐近。**中电建海南万宁一期 100MW EPC 总承包项目位于海南万宁东南部海域，规划装机容量为 100 万 kW，配套建设 1 座 220kV 陆上升压站。2024 年 4 月该项目已进入到浮体中标阶段。
- **盈利预测与投资评级：**船舶与海工行业均处于景气度持续提高的周期中，国内漂浮式海风已渐行渐近，我们预计公司 24、25 年归母净利润分别为 3.2 亿和 4.1 亿。截止 4 月 23 日的收盘市值对应 24、25 年 PE

为 23.7、18.6 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**漂浮式风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,516	1,931	2,361	2,999	3,344
增长率 YoY %	14.9%	27.3%	22.3%	27.0%	11.5%
归属母公司净利润 (百万元)	149	237	320	408	511
增长率 YoY%	23.0%	58.7%	35.4%	27.4%	25.4%
毛利率%	26.0%	30.6%	29.0%	28.8%	30.2%
净资产收益率ROE%	4.6%	6.9%	8.5%	9.8%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.25	0.33	0.43	0.53
市盈率 P/E(倍)	50.86	32.05	23.67	18.59	14.82
市净率 P/B(倍)	2.33	2.20	2.01	1.82	1.62

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,777</b>	<b>4,043</b>	<b>4,878</b>	<b>5,364</b>	<b>6,246</b>
货币资金	1,439	1,613	1,760	1,981	3,190
应收票据	64	72	72	117	100
应收账款	355	438	601	627	463
预付账款	99	50	134	146	144
存货	866	977	1,341	1,533	1,403
其他	953	893	970	960	946
<b>非流动资产</b>	<b>838</b>	<b>860</b>	<b>799</b>	<b>761</b>	<b>718</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	505	587	546	529	506
无形资产	159	142	130	115	98
其他	175	132	123	117	113
<b>资产总计</b>	<b>4,615</b>	<b>4,903</b>	<b>5,677</b>	<b>6,125</b>	<b>6,963</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,165</b>	<b>753</b>	<b>1,203</b>	<b>1,239</b>	<b>1,561</b>
短期借款	125	0	0	0	0
应付票据	171	24	395	139	445
应付账款	141	159	232	325	284
其他	728	570	576	776	832
<b>非流动负债</b>	<b>96</b>	<b>540</b>	<b>540</b>	<b>540</b>	<b>540</b>
长期借款	6	451	451	451	451
其他	90	88	88	88	88
<b>负债合计</b>	<b>1,261</b>	<b>1,292</b>	<b>1,743</b>	<b>1,779</b>	<b>2,101</b>
少数股东权益	98	166	169	173	179
归属母公司股东权益	3,256	3,445	3,765	4,173	4,684
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,615</b>	<b>4,903</b>	<b>5,677</b>	<b>6,125</b>	<b>6,963</b>

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,516	1,931	2,361	2,999	3,344
同比(%)	14.9%	27.3%	22.3%	27.0%	11.5%
归属母公司净利润	149	237	320	408	511
同比(%)	23.0%	58.7%	35.4%	27.4%	25.4%
毛利率(%)	26.0%	30.6%	29.0%	28.8%	30.2%
ROE%	4.6%	6.9%	8.5%	9.8%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	0.16	0.25	0.33	0.43	0.53
P/E	50.86	32.05	23.67	18.59	14.82
P/B	2.33	2.20	2.01	1.82	1.62
EV/EBITDA	36.97	27.06	14.05	11.19	7.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1,516</b>	<b>1,931</b>	<b>2,361</b>	<b>2,999</b>	<b>3,344</b>
营业成本	1,122	1,340	1,676	2,134	2,333
营业税金及附加	14	15	19	36	33
销售费用	54	83	76	96	100
管理费用	102	131	146	186	207
研发费用	78	108	102	120	124
财务费用	-39	-1	-8	-11	-14
减值损失合计	-17	-25	-10	-21	-23
投资净收益	4	23	28	51	50
其他	4	23	2	6	7
<b>营业利润</b>	<b>177</b>	<b>277</b>	<b>372</b>	<b>474</b>	<b>594</b>
营业外收支	0	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>270</b>	<b>372</b>	<b>473</b>	<b>594</b>
所得税	24	36	48	62	77
<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>234</b>	<b>323</b>	<b>412</b>	<b>517</b>
少数股东损益	3	-2	3	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>149</b>	<b>237</b>	<b>320</b>	<b>408</b>	<b>511</b>
EBITDA	202	308	447	541	667
EPS(当年)(元)	0.16	0.25	0.33	0.43	0.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>180</b>	<b>248</b>	<b>221</b>	<b>233</b>	<b>1,217</b>
净利润	152	234	323	412	517
折旧摊销	74	76	83	87	90
财务费用	-12	23	16	16	16
投资损失	-4	-23	-28	-51	-50
营运资金变动	-39	-80	-192	-261	612
其它	9	17	20	30	34
<b>投资活动现金流</b>	<b>-369</b>	<b>-33</b>	<b>-59</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
资本支出	-19	-116	-19	-45	-42
长期投资	275	-191	-67	-2	-2
其他	-625	275	28	51	50
<b>筹资活动现金流</b>	<b>76</b>	<b>33</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
吸收投资	0	70	0	0	0
借款	125	450	0	0	0
支付利息或股息	-49	-61	-16	-16	-16
<b>现金流净增加额</b>	<b>-90</b>	<b>239</b>	<b>147</b>	<b>221</b>	<b>1,208</b>



## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7 年新能源行业研究经验，2020 年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023 年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1 年行业研究经验，2023 年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。