

亚星锚链(601890)

报告日期: 2025年04月30日

25Q1 扣非归母净利润同比增长 36%，周期与成长共振

——亚星锚链点评报告

事件: 4月28日盘后, 公司发布2024年年度报告和2025年第一季度报告。

□ 2024年归母净利润同比增长约19%, 2025Q1同比下降约23%

2024年公司实现营业收入19.89亿元, 同比增长2.98%; 归母净利润2.82亿元, 同比增长19.21%; 扣非归母净利润2.37亿元, 同比增长17.42%。拆分来看, 船用链及附件实现销售13.32万吨, 同比提升0.35%, 营收14.24亿元, 同比提升5.31%; 系泊链实现销售2.88万吨, 同比下降10.12%, 营收5.37亿元, 同比下降3.95%。2024年公司承接订单18.53万吨, 同比增长2.6%, 其中船用锚链及附件16.18万吨, 同比增长6.73%, 系泊链2.35万吨, 同比下降18.97%。

2025年一季度公司实现营业收入5.88亿元, 同比增长30.88%, 环比增长12.52%; 归母净利润0.52亿元, 同比下降22.77%, 环比下降40.86%; 扣非归母净利润0.60亿元, 同比增长36.22%, 环比下降37.50%。营业收入同比上升主要系订单集中发货, 营业收入上涨幅度较大。归母净利润同比下降主要系去年同期金融资产确认的公允价值收益较高(收益约1933万元), 而本期金融资产确认的公允价值损失较高(损失约5471万元)所致。

□ 盈利能力持续提升, 2024年毛利率同比增长0.8pct, 2025Q1同比增长0.5pct

盈利能力: 2024年销售毛利率、净利率分别约31.41%、14.51%, 同比提升0.82、2.38pct。其中, 船用链及附件毛利率27.53%, 同比增长2.01pct; 系泊链毛利率39.36%, 同比下降2.23pct。2025年一季度销售毛利率27.99%, 同比提升0.54pct, 环比下降11.82pct; 销售净利率9.02%, 同比下降6.31pct, 环比下降8.44pct。净利率下降主要系受公允价值大幅变动影响所致。

费用端: 2024年期间费用率15.03%, 同比下降1.57pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别约3.56%、6.42%、5.73%、-0.68%, 分别同比-0.72、-0.37、+0.15、-0.63pct。2025年一季度期间费用率14.34%, 同比下降0.73pct。

□ 全球锚链龙头, 船舶油服周期向上+漂浮式风电拓展成长驱动业绩持续增长

1) 船舶行业: 换船周期+环保制约促进船业订单爆发, 行业进入周期景气上升期。公司积极进行品类拓展, 2023年推出船用铸钢件(如锚)。公司在船舶行业业绩弹性主要来源于船用链需求提升和品类拓展。**2) 海洋油气行业:** 公司系泊链用于海洋石油平台的新建配套及老平台换新。截止2025-4-28, 英国布伦特原油现货价65.72美元/桶, 全球油价处于高位。全球油气市场处于复苏大周期, 受益油气公司勘探开发意愿和资本开支加大, 油服装备新增+更新需求有望释放。公司有望受益生产平台利用率提升及海上油气行业资本开支意愿提升。**3) 漂浮式海上风电:** 海风景气度持续提升, 深远海漂浮式风电渐行渐近。公司系泊链技术实力雄厚, 已中标多个漂浮式风电项目, 有望优先受益漂浮式海上风电发展。**4) 矿用链:** 主要应用于煤矿开采刮板式输送机、转载机等传动链以及火电厂捞渣机圆环链, 具备极强耗材属性。目前年均近20亿市场空间主要被德国蒂勒等海外企业占据。公司已中标国家能源、中国神华等多个矿用链订单, 预计后续公司有望借助在船舶锚链和海工系泊链的领先技术, 受益矿用链国产替代。

□ 盈利预测与估值: 看好公司在风电领域和新兴应用领域的大发展

预计2025-2027归母净利润为3.18、4.02、4.95亿, 同比增长13%、27%、23%, CAGR=25%。2025年4月29日收盘价对应PE为26、20、17倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示:

1) 船舶行业景气度不及预期; 2) 漂浮式风电产业化进程不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

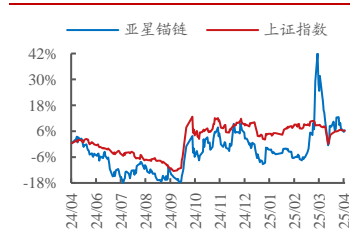
分析师: 张菁

执业证书号: S1230524070001
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥8.55
总市值(百万元)	8,202.87
总股本(百万股)	959.40

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 毛利率环比修复, 周期与成长共振驱动业绩持续增长》
2024.10.29
- 《中报业绩略超预期, 24Q2 归母净利润同比大增 40%》
2024.08.27
- 《业绩符合预期; 周期与成长共振驱动业绩持续增长》
2024.04.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1989	2483	2951	3377
(+/-) (%)	3%	25%	19%	14%
归母净利润	282	318	402	495
(+/-) (%)	19%	13%	27%	23%
每股收益(元)	0.29	0.33	0.42	0.52
P/E	29	26	20	17
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7
ROE	8%	8%	9%	10%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4323	4625	5042	5690
现金	1495	1621	1743	2063
交易性金融资产	1139	934	963	1012
应收账款	614	659	745	829
其它应收款	9	11	12	14
预付账款	71	99	98	120
存货	919	1219	1406	1575
其他	76	81	76	78
非流动资产	969	921	912	923
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	571	556	553	555
无形资产	136	122	106	93
在建工程	95	105	121	130
其他	167	138	133	146
资产总计	5292	5546	5954	6614
流动负债	1228	1152	1150	1302
短期借款	173	99	91	121
应付款项	243	332	338	408
预收账款	1	1	1	1
其他	811	720	720	772
非流动负债	249	254	253	252
长期借款	167	167	167	167
其他	82	87	86	85
负债合计	1477	1405	1402	1554
少数股东权益	189	196	206	218
归属母公司股东权益	3626	3944	4346	4842
负债和股东权益	5292	5546	5954	6614

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1989	2483	2951	3377
营业成本	1364	1681	1982	2241
营业税金及附加	19	22	26	31
营业费用	71	87	103	118
管理费用	128	156	183	203
研发费用	114	137	156	169
财务费用	(14)	12	7	5
资产减值损失	38	44	53	62
公允价值变动损益	19	0	0	0
投资净收益	26	21	23	23
其他经营收益	22	14	16	17
营业利润	337	378	479	589
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	335	377	478	588
所得税	47	51	66	81
净利润	289	325	412	507
少数股东损益	7	8	10	12
归属母公司净利润	282	318	402	495
EBITDA	411	436	535	644
EPS (最新摊薄)	0.29	0.33	0.42	0.52

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3%	25%	19%	14%
营业利润	22%	12%	27%	23%
归属母公司净利润	19%	13%	27%	23%
获利能力				
毛利率	31%	32%	33%	34%
净利率	15%	13%	14%	15%
ROE	8%	8%	9%	10%
ROIC	7%	8%	9%	10%
偿债能力				
资产负债率	28%	25%	24%	23%
净负债比率	50%	36%	33%	37%
流动比率	3.52	4.02	4.39	4.37
速动比率	2.77	2.96	3.16	3.16
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.46	0.51	0.54
应收账款周转率	4.10	4.38	4.45	4.29
应付账款周转率	7.63	8.06	8.28	7.94
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.33	0.42	0.52
每股经营现金	0.17	0.18	0.21	0.31
每股净资产	3.78	4.11	4.53	5.05
估值比率				
P/E	29.10	25.80	20.38	16.56
P/B	2.26	2.08	1.89	1.69
EV/EBITDA	14.02	14.57	11.55	9.18

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	163	177	202	294
净利润	289	325	412	507
折旧摊销	80	41	43	46
财务费用	(14)	12	7	5
投资损失	(26)	(21)	(23)	(23)
营运资金变动	(230)	45	(109)	(119)
其它	65	(226)	(128)	(121)
投资活动现金流	(455)	199	(43)	(70)
资本支出	(39)	(32)	(51)	(51)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(417)	231	8	(18)
筹资活动现金流	152	(249)	(38)	95
短期借款	173	(74)	(9)	30
长期借款	(284)	0	0	0
其他	263	(176)	(30)	65
现金净增加额	(141)	127	121	320

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>