

2025 年 05 月 07 日

2024 年报&2025 年一季报点评：系泊链加速确收，Q1 收入&扣非利润超预期

亚星锚链(601890)

评级：	增持	股票代码：	601890
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	11.42/6.47
目标价格：		总市值(亿)	85.29
最新收盘价：	8.89	自由流通市值(亿)	85.29
		自由流通股数(百万)	959.40

事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

► 24Q4 系泊链加速确收，单季度收入增长持续提速

24 年公司实现营收 19.89 亿元，同比+3%，其中 Q4 营收为 5.23 亿元，同比+19%，基本符合预期。25Q1 公司实现营收 5.88 亿元，同比+31%，单季度收入增长进一步提速，超出市场预期。1) 船用链及附件：24 年收入 14.24 亿元，同比+5%；2) 系泊链：24 年收入 5.37 亿元，同比-4%，24H2 收入 3.02 亿元，同比+36%，24H2 系泊链加速确收。24 年公司承接订单 18.53 万吨，其中船用锚链及附件 16.18 万吨，同比+7%，系泊链 2.35 万吨，同比-19%。展望 25 年，船舶锚链在手订单充足，系泊链订单有望加速追回，看好收入端稳健增长。

► 非经损益拖累 Q1 利润表现，扣非利润超出市场预期

24 年归母净利润和扣非归母净利润分别为 2.82 和 2.37 亿元，分别同比+19%和+17%，Q4 分别为 0.89 和 0.96 亿元，同比+46%和+44%，均好于市场预期。24 年销售净利率和扣非销售净利率分别 14.51%和 11.92%，同比+2.37 和+1.47pct。1) 毛利端：24 年销售毛利率 31.41%，同比+0.82pct，24Q4 销售毛利率 39.82%，环比+9.59pct，进一步验证 Q4 系泊链加速验收。24 年船用链及附件毛利率 27.53%，同比+2.01pct，判断主要系原材料价格下降；24 年系泊链毛利率 39.36%，同比-2.23pct，判断主要系产品结构调整。2) 费用端：24 年期间费用率 15.03%，同比-1.57pct。

25Q1 归母净利润和扣非归母净利润分别 0.52 和 0.60 亿元，同比-23%和+36%，扣非利润超出市场预期。25Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别 9.02%和 10.21%，同比-6.31 和+0.40pct。25Q1 销售毛利率和期间费用率分别 27.99%和 14.34%，分别+0.54 和-0.73pct。25Q1 公允价值变动和投资净收益合计为-1100 万元，同比减少 3622 万元，为拖累利润端主要原因。

► 锚链、系泊链、矿用链“三箭齐发”，漂浮式海上风电打开成长空间

作为全球链条龙头，公司充分受益于船舶、海工行业高景气度，同时矿用链有望进入 1 到 N 加速放量阶段，基本盘处于上行通道。1) 船舶锚链：船舶行业景气维持高位，公司船舶锚链有望充分受益；2) 海工系泊链：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；3) 矿用链：国产替代为主要成长逻辑，公司有望进入快速放量阶段。此外，深远海趋势下，漂浮式海上风电为中长期发展趋势。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，2023 年底和 2024 年 4 月分别完成一期 100MW 的主机和浮体招标，产业化正在

快速推进。公司在系泊链领域先发优势较强，有望充分受益漂浮式海上风电 0 到 1 发展。

投资建议

我们调整公司 2025-2026 年营业收入预测分别为 23.20 和 27.22 亿元（原值 26.21 和 33.87 亿元），并预计 2027 年营业收入为 33.21 亿元，分别同比+17%、+17%和+22%；调整 2025-2026 年归母净利润分别为 3.11 和 3.76 亿元（原值 3.12 和 4.26 亿元），并预计 2027 年归母净利润为 4.80 亿元，分别同比+10%、+21%和+28%；调整 2025-2026 年 EPS 预测分别为 0.32 和 0.39 元（原值 0.33 和 0.44 元），并预计 2027 年 EPS 为 0.50 元。2025 年 5 月 6 日收盘价 8.89 元对应 PE 分别为 27、23、18 倍，维持“增持”评级。

风险提示

船舶、海工行业景气下滑、竞争格局恶化、漂浮式海上风电产业化不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,931	1,989	2,320	2,722	3,321
YoY (%)	27.3%	3.0%	16.7%	17.3%	22.0%
归母净利润(百万元)	237	282	311	376	480
YoY (%)	58.7%	19.2%	10.2%	21.1%	27.6%
毛利率 (%)	30.6%	31.4%	31.2%	31.2%	31.4%
每股收益 (元)	0.25	0.29	0.32	0.39	0.50
ROE	6.9%	7.8%	7.9%	8.7%	10.0%
市盈率	35.99	30.24	27.46	22.68	17.77

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,989	2,320	2,722	3,321	净利润	289	317	383	487
YoY (%)	3.0%	16.7%	17.3%	22.0%	折旧和摊销	80	71	71	71
营业成本	1,364	1,596	1,873	2,279	营运资金变动	-203	-25	-157	-183
营业税金及附加	19	21	24	30	经营活动现金流	163	397	331	402
销售费用	71	79	90	106	资本开支	-100	-21	-16	-11
管理费用	128	146	167	199	投资	-344	-40	-40	-40
财务费用	-14	-5	-10	-16	投资活动现金流	-455	-45	-29	-18
研发费用	114	128	147	176	股权募资	16	0	0	0
资产减值损失	-31	-30	-30	-30	债务募资	282	-104	0	0
投资收益	26	23	27	33	筹资活动现金流	152	-121	-24	-24
营业利润	337	367	444	564	现金净流量	-131	231	277	360
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	335	366	443	563	成长能力				
所得税	47	49	60	76	营业收入增长率	3.0%	16.7%	17.3%	22.0%
净利润	289	317	383	487	净利润增长率	19.2%	10.2%	21.1%	27.6%
归属于母公司净利润	282	311	376	480	盈利能力				
YoY (%)	19.2%	10.2%	21.1%	27.6%	毛利率	31.4%	31.2%	31.2%	31.4%
每股收益	0.29	0.32	0.39	0.50	净利率	14.2%	13.4%	13.8%	14.4%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	5.3%	5.5%	6.1%	7.0%
货币资金	1,495	1,725	2,003	2,362	净资产收益率 ROE	7.8%	7.9%	8.7%	10.0%
预付款项	71	80	94	114	偿债能力				
存货	919	1,089	1,261	1,523	流动比率	3.52	3.70	3.77	3.80
其他流动资产	1,838	1,861	1,974	2,077	速动比率	2.66	2.73	2.75	2.72
流动资产合计	4,323	4,754	5,331	6,076	现金比率	1.22	1.34	1.42	1.48
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	27.9%	27.1%	26.9%	27.0%
固定资产	571	525	475	419	经营效率				
无形资产	136	131	126	121	总资产周转率	0.39	0.42	0.46	0.51
非流动资产合计	969	929	874	813	每股指标（元）				
资产合计	5,292	5,684	6,204	6,889	每股收益	0.29	0.32	0.39	0.50
短期借款	173	173	173	173	每股净资产	3.78	4.11	4.52	5.03
应付账款及票据	243	266	312	380	每股经营现金流	0.17	0.41	0.34	0.42
其他流动负债	812	846	928	1,047	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,228	1,286	1,413	1,600	估值分析				
长期借款	167	167	167	167	PE	30.24	27.46	22.68	17.77
其他长期负债	82	90	90	90	PB	2.06	2.16	1.97	1.77
非流动负债合计	249	257	257	257					
负债合计	1,477	1,542	1,670	1,857					
股本	959	959	959	959					
少数股东权益	189	195	202	209					
股东权益合计	3,815	4,142	4,535	5,032					
负债和股东权益合计	5,292	5,684	6,204	6,889					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。