

# 2025年中报点评：Q2业绩短期承压，系泊链收入&订单进入加速放量阶段

## 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：	12.2/6.49
目标价格：		总市值(亿)	94.02
最新收盘价：	9.80	自由流通市值(亿)	94.02
		自由流通股数(百万)	959.40

### 事件概述

公司发布2025年半年报。

#### ► 收入端：船用链略有承压，系泊链收入&订单加速增长

25H1实现营收9.91亿元，同比+6%，其中Q2为4.03亿元，同比-17%。分产品来看：1) 船用链及附件：25H1实现收入6.18亿元，同比-9%；25H1实现销售6.35万吨，同比-2%；25H1销售单吨价格0.97万元，同比-8%，判断主要系原材料价格下降；2) 系泊链：25H1实现收入3.55亿元，同比+51%；25H1实现销售2.09万吨，同比+51%；25H1销售单吨价格1.70万元，同比持平。25H1承接订单14.27万吨，其中船用锚链10.32万吨、系泊链3.95万吨，我们判断船用锚链延续增长趋势(24H1订单9.09亿元)，系泊链接单大幅增长(24H1订单1.80亿元)。往后来看，船舶锚链订单稳健向上，24H2以来系泊链订单明显增长，有望贡献后续收入重要增量。

#### ► 利润端：扣非净利率同比持平，公允价值变动压制利润表现

25H1归母净利润和扣非归母净利润分别1.15和0.98亿元，同比-17%和+5%，其中Q2分别0.62和0.38亿元，分别同比-12%和-23%。25H1销售净利率和扣非销售净利率分别11.98%、9.91%，同比-3.15和-0.08pct。1) 毛利端：25H1销售毛利率27.71%，同比+0.31pct，主要受益于高毛利率系泊链收入占比提升，其中船用链及附件、系泊链毛利率分别22.08%、35.46%，分别同比-0.71和-0.60pct，保持基本稳定。2) 费用端：25H1期间费用率14.52%，同比+0.29pct。3) 25H1投资净收益&公允价值变动净收益合计1733万元，同比减少3643万元，短期压制利润端表现。

#### ► 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

考虑下游景气度，我们调整公司 2025-2027 年营业收入预测分别为 22.00、25.26 和 28.22 亿元（原值 23.20、27.22 和 33.21 亿元），分别同比+11%、+15%和+12%；调整 2025-2027 年归母净利润预测分别为 3.09、3.69 和 4.16 亿元（原值 3.11、3.76 和 4.80 亿元），分别同比+10%、+20%和+13%；调整 2025-2027 年 EPS 预测分别为 0.32、0.38 和 0.43 元（原值 0.32、0.39 和 0.50 元）。2025/9/9 收盘价 9.80 元对应 PE 分别为 30、25、23 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	2,200	2,526	2,822
YoY (%)	27.3%	3.0%	10.6%	14.8%	11.7%
归母净利润(百万元)	237	282	309	369	416
YoY (%)	58.7%	19.2%	9.8%	19.3%	12.8%
毛利率 (%)	30.6%	31.4%	32.1%	32.2%	31.8%
每股收益 (元)	0.25	0.29	0.32	0.38	0.43
ROE	6.9%	7.8%	7.9%	8.6%	8.8%
市盈率	39.68	33.33	30.38	25.47	22.58

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,989	2,200	2,526	2,822	净利润	289	316	376	423
YoY (%)	3.0%	10.6%	14.8%	11.7%	折旧和摊销	80	71	71	71
营业成本	1,364	1,494	1,714	1,924	营运资金变动	-203	43	-121	-66
营业税金及附加	19	20	23	25	经营活动现金流	163	467	361	460
销售费用	71	75	83	90	资本开支	-100	-21	-16	-11
管理费用	128	139	155	169	投资	-344	-40	-40	-40
财务费用	-14	-5	-11	-17	投资活动现金流	-455	-41	-31	-23
研发费用	114	121	136	150	股权募资	16	0	0	0
资产减值损失	-31	-30	-30	-30	债务募资	282	-105	0	0
投资收益	26	22	25	28	筹资活动现金流	152	-164	-24	-24
营业利润	337	366	436	490	现金净流量	-131	261	306	413
营业外收支	-1	-1	-1	-1					
利润总额	335	365	435	489	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	47	49	59	66	<b>成长能力</b>				
净利润	289	316	376	423	营业收入增长率	3.0%	10.6%	14.8%	11.7%
归属于母公司净利润	282	309	369	416	净利润增长率	19.2%	9.8%	19.3%	12.8%
YoY (%)	19.2%	9.8%	19.3%	12.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.29	0.32	0.38	0.43	毛利率	31.4%	32.1%	32.2%	31.8%
					净利率	14.2%	14.1%	14.6%	14.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	5.3%	5.5%	6.1%	6.3%
货币资金	1,495	1,756	2,062	2,475	净资产收益率 ROE	7.8%	7.9%	8.6%	8.8%
预付款项	71	75	86	96	<b>偿债能力</b>				
存货	919	1,017	1,150	1,276	流动比率	3.52	3.76	3.88	4.03
其他流动资产	1,838	1,829	1,925	1,966	速动比率	2.66	2.82	2.90	3.01
流动资产合计	4,323	4,677	5,223	5,813	现金比率	1.22	1.41	1.53	1.71
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	27.9%	26.7%	26.3%	25.6%
固定资产	571	525	475	419	<b>经营效率</b>				
无形资产	136	131	126	121	总资产周转率	0.39	0.40	0.43	0.44
非流动资产合计	969	921	865	804	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,292	5,598	6,087	6,617	每股收益	0.29	0.32	0.38	0.43
短期借款	173	173	173	173	每股净资产	3.78	4.07	4.47	4.91
应付账款及票据	243	249	286	321	每股经营现金流	0.17	0.49	0.38	0.48
其他流动负债	812	821	888	950	每股股利	0.10	0.04	0.00	0.00
流动负债合计	1,228	1,244	1,347	1,444	<b>估值分析</b>				
长期借款	167	167	167	167	PE	33.33	30.38	25.47	22.58
其他长期负债	82	85	85	85	PB	2.06	2.36	2.15	1.95
非流动负债合计	249	252	252	252					
负债合计	1,477	1,496	1,600	1,696					
股本	959	959	959	959					
少数股东权益	189	195	202	208					
股东权益合计	3,815	4,102	4,488	4,920					
负债和股东权益合计	5,292	5,598	6,087	6,617					

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。