

亚星锚链(601890)

国防军工

发布时间：2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级：买入

盈利能力稳步提升，系泊链订单高增

事件：

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营收 15.16 亿元，同比+14.93%；归母净利润 1.49 亿元，同比+22.98%。2023Q1 公司实现营收 4.89 亿元，同比+38.17%；归母净利润 0.59 亿元，同比+122.02%。

点评：

业绩稳健增长，毛利率、净利率提升。2022 年业绩稳健增长，2023Q1 业绩增速提升，一是市场回暖，二是前期因疫情积压的订单于 2023Q1 发货。分业务看，2022 年船用链及附件实现营收 10.99 亿元，同比+21.32%；系泊链实现营收 3.96 亿元，同比+5.79%。利润端，2022 年毛利率 26.01% (+1.68pct)，2023Q1 毛利率 26.35% (+2.41pct)；2022 年归母净利率 9.83% (+0.64pct)，2023Q1 归母净利率 12.05% (+4.55pct)。费用端，2022 年销售/管理/研发/财务费用率 3.56/6.70/5.15/-2.56%，同比+0.66/-0.80/+0.16/-1.17pct；2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.82/5.37/3.15/2.03%，同比+0.37/-1.16/+0.36/+3.31pct。

受益于船舶、油服、远海风电行业景气度上升。1) 船舶行业：2022 年末我国船舶手持订单量 10557 万载重吨，同比+10.2%，船舶行业景气度上升带动船舶上游制造产业链发展。2) 油服行业：2022 年以来，国际油价保持高位，刺激石油公司提升资本开支规模，油气工程需求逐步恢复。3) 远海风电行业：双碳背景下海上风电项目高速增长，远海浮式风电项目安装需求打开系泊链市场空间，公司中标中海油等多个漂浮式海上风电系泊链订单。公司业绩有望充分受益于行业景气周期向上。

系泊链订单大幅增加，存货及合同负债反映公司订单饱满。2022 年公司承接订单 16.03 万吨，同比+11.09%，其中船用锚链及附件订单 11.84 万吨，同比-6.99%；系泊链订单 4.19 万吨，同比+146.47%，主要系海上风电项目带来订单需求增多。2023Q1 末公司存货 8.81 亿元，较 2022 年末+1.69%，较 2022Q1 末+19.19%；合同负债 2.91 亿元，较 2022 年末+4.16%，较 2022Q1 末+55.93%，存货及合同负债持续增长，反映公司订单饱满。**投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 19.40/24.35/30.38 亿元，归母净利润为 2.23/2.99/3.91 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价，船运景气度下行，业绩和估值判断不及预期

| 财务摘要 (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,320 | 1,516 | 1,940 | 2,435 | 3,038 |
| (+/-)% | 19.00% | 14.93% | 27.96% | 25.48% | 24.79% |
| 归属母公司净利润 | 121 | 149 | 223 | 299 | 391 |
| (+/-)% | 39.02% | 22.98% | 49.90% | 33.99% | 30.50% |
| 每股收益 (元) | 0.13 | 0.16 | 0.23 | 0.31 | 0.41 |
| 市盈率 | 73.73 | 56.97 | 44.11 | 32.92 | 25.23 |
| 市净率 | 2.83 | 2.60 | 2.86 | 2.65 | 2.42 |
| 净资产收益率(%) | 3.91% | 4.66% | 6.48% | 8.05% | 9.58% |
| 股息收益率(%) | 0.39% | 0.49% | 0.30% | 0.29% | 0.32% |
| 总股本 (百万股) | 959 | 959 | 959 | 959 | 959 |

股票数据 2023/04/28

| | |
|---------------|------------|
| 6 个月目标价 (元) | --- |
| 收盘价 (元) | 10.27 |
| 12 个月股价区间 (元) | 6.25~11.75 |
| 总市值 (百万元) | 9,853.04 |
| 总股本 (百万股) | 959 |
| A 股 (百万股) | 959 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 56 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|----|-----|-----|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | 7% | 15% | 74% |
| 相对收益 | 6% | 18% | 72% |

相关报告

《亚星锚链 (601890)：船舶行业景气向上，远海风电铸新增长极》

--20221201

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露，板块业绩稳健增长》

--20230423

证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 1,439 | 1,343 | 1,510 | 1,733 | 净利润 | 152 | 227 | 303 | 396 |
| 交易性金融资产 | 847 | 847 | 847 | 847 | 资产减值准备 | 26 | 20 | 25 | 24 |
| 应收款项 | 419 | 522 | 652 | 819 | 折旧及摊销 | 74 | 88 | 85 | 90 |
| 存货 | 866 | 1,096 | 1,351 | 1,416 | 公允价值变动损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 64 | 64 | 64 | 64 | 财务费用 | -12 | 4 | 4 | 4 |
| 流动资产合计 | 3,777 | 4,043 | 4,638 | 5,138 | 投资损失 | -4 | -19 | -19 | -21 |
| 可供出售金融资产 | | | | | 运营资本变动 | -39 | -335 | -146 | -183 |
| 长期投资净额 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | -11 | -2 | -2 | -2 |
| 固定资产 | 505 | 501 | 498 | 490 | 经营活动净现金流量 | 180 | -17 | 250 | 308 |
| 无形资产 | 159 | 154 | 150 | 145 | 投资活动净现金流量 | -369 | -45 | -50 | -48 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 融资活动净现金流量 | 76 | -34 | -33 | -36 |
| 非流动资产合计 | 838 | 817 | 803 | 784 | 企业自由现金流 | 81 | -74 | 194 | 248 |
| 资产总计 | 4,615 | 4,860 | 5,441 | 5,922 | | | | | |
| 短期借款 | 125 | 125 | 125 | 125 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 312 | 266 | 458 | 440 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 预收款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 每股指标 | | | | |
| 一年内到期的非流动负债 | 300 | 300 | 300 | 300 | 每股收益 (元) | 0.16 | 0.23 | 0.31 | 0.41 |
| 流动负债合计 | 1,165 | 1,213 | 1,520 | 1,637 | 每股净资产 (元) | 3.39 | 3.60 | 3.88 | 4.25 |
| 长期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 | 每股经营性现金流量 (元) | 0.19 | -0.02 | 0.26 | 0.32 |
| 其他长期负债 | 90 | 90 | 90 | 90 | 成长性指标 | | | | |
| 长期负债合计 | 96 | 96 | 96 | 96 | 营业收入增长率 | 14.9% | 28.0% | 25.5% | 24.8% |
| 负债合计 | 1,261 | 1,309 | 1,616 | 1,733 | 净利润增长率 | 23.0% | 49.9% | 34.0% | 30.5% |
| 归属于母公司股东权益合计 | 3,256 | 3,450 | 3,720 | 4,078 | 盈利能力指标 | | | | |
| 少数股东权益 | 98 | 101 | 105 | 110 | 毛利率 | 26.0% | 26.8% | 26.9% | 27.3% |
| 负债和股东权益总计 | 4,615 | 4,860 | 5,441 | 5,922 | 净利润率 | 9.8% | 11.5% | 12.3% | 12.9% |
| | | | | | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 82.03 | 78.00 | 78.00 | 78.00 |
| | | | | | 存货周转天数 | 259.61 | 250.00 | 250.00 | 228.00 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 27.3% | 26.9% | 29.7% | 29.3% |
| | | | | | 流动比率 | 3.24 | 3.33 | 3.05 | 3.14 |
| | | | | | 速动比率 | 2.35 | 2.26 | 2.01 | 2.11 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 3.6% | 3.0% | 2.9% | 2.8% |
| | | | | | 管理费用率 | 6.7% | 6.1% | 5.8% | 5.6% |
| | | | | | 财务费用率 | -2.6% | -1.1% | -0.8% | -0.8% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 股息收益率 | 0.5% | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 56.97 | 44.11 | 32.92 | 25.23 |
| | | | | | P/B (倍) | 2.60 | 2.86 | 2.65 | 2.42 |
| | | | | | P/S (倍) | 5.59 | 5.08 | 4.05 | 3.24 |
| | | | | | 净资产收益率 | 4.7% | 6.5% | 8.0% | 9.6% |

| 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 1,516 | 1,940 | 2,435 | 3,038 |
| 营业成本 | 1,122 | 1,420 | 1,780 | 2,208 |
| 营业税金及附加 | 14 | 19 | 24 | 29 |
| 资产减值损失 | -17 | -10 | -15 | -14 |
| 销售费用 | 54 | 58 | 71 | 85 |
| 管理费用 | 102 | 118 | 141 | 170 |
| 财务费用 | -39 | -22 | -20 | -23 |
| 公允价值变动净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 4 | 19 | 19 | 21 |
| 营业利润 | 177 | 264 | 354 | 463 |
| 营业外收支净额 | 0 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 176 | 267 | 357 | 466 |
| 所得税 | 24 | 40 | 54 | 70 |
| 净利润 | 152 | 227 | 303 | 396 |
| 归属于母公司净利润 | 149 | 223 | 299 | 391 |
| 少数股东损益 | 3 | 3 | 4 | 5 |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|--------------------------------|---|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

