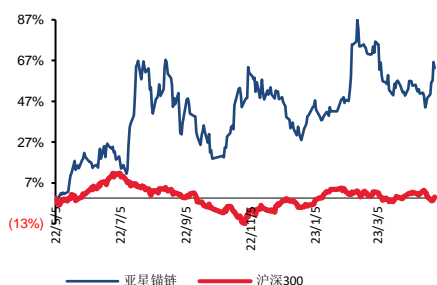


国防军工 航海装备 II

## 业绩同比高增，船用锚链及系泊链均保持高景气

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	959/959
总市值/流通(百万元)	9,853/9,853
12个月最高/最低(元)	11.75/6.25

### 相关研究报告:

亚星锚链(601890)《船舶油气订单持续高景气，漂浮式海风系泊链发力》--2023/02/12

### 证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 15.16 亿元, 同比增长 14.93%, 归母净利润 1.49 亿元, 同比增长 22.98%, 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 41.08%; 2023 年第一季度, 公司实现营业收入 4.89 亿元, 同比增长 38.17%, 归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 122.02%。

**一季度实现高增长, 链条订单逐步交付。**2022 年公司全年业绩实现了稳定的增长, 2023Q1 公司业绩实现了较高的同比增速, 主要系此前因疫情未能顺利交付的链条订单于当期发货。公司披露, 2022 年船用链及配件对应营业收入 10.99 亿元, 同比增长 21.32%, 系泊链对应营业收入 3.96 亿元, 同比+5.79%。2023Q1 实现营业收入 4.89 亿元, 同比增长 38.17%, 保持较高的营收增速。

**盈利能力显著提高, 毛利率、净利率均提升。**公司 2022 全年毛利率为 26.01%, 同比+1.68pct; 归母净利率为 9.83%, 同比+0.64pct; 扣非归母净利率为 8.88%, 同比+1.65pct; 期间费用率为 12.85%, 同比-1.14pct。公司 2023Q1 毛利率为 26.35%, 同比+2.41pct; 归母净利率为 12.05%, 同比+4.55pct; 扣非归母净利率为 9.29%, 同比+0.63pct; 期间费用率为 14.37%, 同比+2.89pct。受益于公司毛利率水平提升, 净利率亦同步提升, 公司盈利能力显著提高。

**受益于船舶油气等行业高景气, 公司产品需求旺盛。**公司披露, 2022 年全年销售船用锚链及配件 107,368 吨, 比去年同期增加 7,032 吨, 同比增幅 7.01%, 完成船用锚链及配件销售 10.99 亿元; 销售系泊链 27,047 吨, 比去年同期增加 6,889 吨, 同比增幅 34.18%, 完成系泊链销售 3.96 亿元。新接订单层面, 公司在 2022 年新承接订单 16.03 万吨, 其中船用锚链及配件订单 11.84 万吨, 系泊链订单 4.19 万吨。可见公司在手订单较为充裕。此外, 在公司传统主业船舶锚链和用于油气平台的海工类系泊链周期向上的背景下, 漂浮式风电系泊链及矿用链亦将为公司打开长期的成长空间。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 19.57/24.92/31.29 亿元, 同比+29.06%/27.34%/25.54%; 归母净利润分别为 2.15/2.86/3.81 亿元, 同比+44.47%/32.77%/33.43%; EPS 分别为 0.22/0.30/0.40 元, 对应 PE 为 46/34/26 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 船舶、海工行业复苏不及预期风险; 漂浮式风电发展不及预期; 原材料价格波动风险; 汇率波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1516.48	1957.23	2492.36	3128.84
(+/-%)	14.93%	29.06%	27.34%	25.54%
归母净利润(百万元)	149.02	215.29	285.85	381.40
(+/-%)	22.98%	44.47%	32.77%	33.43%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.22	0.30	0.40
市盈率(PE)	66.12	45.77	34.47	25.83

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1502.29	1439.11	1242.54	1349.10	1495.89	营业收入	1319.53	1516.48	1957.23	2492.36	3128.84
应收票据及账款	375.37	437.26	565.13	719.65	903.42	营业成本	998.48	1121.99	1402.59	1780.98	2216.88
预付账款	89.15	98.79	140.74	179.22	224.99	税金及附加	13.45	13.58	19.31	24.59	30.87
其他应收款	4.70	9.31	9.51	12.11	15.20	销售费用	38.32	54.05	67.80	83.84	99.00
存货	752.00	866.20	1087.24	1380.55	1718.44	管理费用	98.84	101.53	127.12	156.90	190.70
其他流动资产	488.60	925.84	936.28	960.81	989.98	研发费用	65.77	78.05	94.86	115.81	139.13
<b>流动资产总计</b>	<b>3212.12</b>	<b>3776.52</b>	<b>3981.44</b>	<b>4601.43</b>	<b>5347.91</b>	财务费用	-18.36	-38.79	-2.01	-5.18	-6.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-18.18	-17.33	-24.41	-28.72	-37.95
固定资产	558.59	504.81	428.66	351.97	274.73	投资收益	35.91	3.52	24.23	24.23	24.23
在建工程	21.64	20.91	17.43	13.94	10.46	公允价值变动损益	-11.71	6.12	0.00	0.00	0.00
无形资产	163.24	158.67	132.22	105.78	79.33	营业利润	141.56	176.76	256.40	340.84	455.61
长期待摊费用	0.48	0.38	0.19	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	181.17	153.65	153.53	153.42	153.30	利润总额	144.10	176.30	258.90	343.34	458.10
<b>非流动资产合计</b>	<b>925.11</b>	<b>838.42</b>	<b>732.03</b>	<b>625.10</b>	<b>517.82</b>	所得税	22.90	24.32	40.55	53.43	71.29
<b>资产总计</b>	<b>4137.23</b>	<b>4614.93</b>	<b>4713.47</b>	<b>5226.53</b>	<b>5865.73</b>	净利润	121.20	151.98	218.35	289.90	386.81
短期借款	0.00	125.10	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.03	2.96	3.05	4.05	5.41
应付票据及账款	144.46	311.82	284.99	361.87	450.44	归母股东净利润	121.17	149.02	215.29	285.85	381.40
其他流动负债	351.41	727.83	820.12	1039.33	1294.23	<b>预测指标</b>					
<b>流动负债合计</b>	<b>495.87</b>	<b>1164.75</b>	<b>1105.11</b>	<b>1401.21</b>	<b>1744.67</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	305.62	6.14	-7.60	-18.90	-27.73	毛利率	24.33%	26.01%	28.34%	28.54%	29.15%
其他非流动负债	95.22	89.92	89.92	89.92	89.92	销售净利率	9.19%	10.02%	11.16%	11.63%	12.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>400.84</b>	<b>96.06</b>	<b>82.32</b>	<b>71.02</b>	<b>62.19</b>	销售增长率	19.00%	14.93%	29.06%	27.34%	25.54%
<b>负债合计</b>	<b>896.71</b>	<b>1260.82</b>	<b>1187.43</b>	<b>1472.23</b>	<b>1806.86</b>	EBIT 增长率	18.12%	9.36%	86.81%	31.63%	33.66%
股本	959.40	959.40	959.40	959.40	959.40	EBITDA 增长率	12.36%	6.17%	72.10%	22.52%	25.66%
资本公积	1384.01	1384.01	1384.01	1384.01	1384.01	归母净利润增长率	39.02%	22.98%	44.47%	32.77%	33.43%
留存收益	802.10	912.75	1081.62	1305.83	1604.99	经营现金流增长率	-58.04%	173.21%	-117.82%	585.87%	36.91%
归属母公司权益	3145.51	3256.16	3425.03	3649.24	3948.39	ROE	3.85%	4.58%	6.29%	7.83%	9.66%
少数股东权益	95.00	97.96	101.01	105.07	110.48	ROA	2.93%	3.23%	4.57%	5.47%	6.50%
<b>股东权益合计</b>	<b>3240.51</b>	<b>3354.12</b>	<b>3526.04</b>	<b>3754.30</b>	<b>4058.87</b>	ROIC	8.62%	6.56%	15.88%	17.44%	21.21%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4137.23</b>	<b>4614.93</b>	<b>4713.47</b>	<b>5226.53</b>	<b>5865.73</b>	P/E	81.31	66.12	45.77	34.47	25.83
<b>现金流量表(百万)</b>						P/S	7.47	6.50	5.03	3.95	3.15
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	3.13	3.03	2.88	2.70	2.50
经营性现金流	65.79	179.74	-32.02	155.58	213.01	股息率	0.39%	0.00%	0.47%	0.63%	0.83%
投资性现金流	48.30	-368.87	18.71	18.74	18.74	EV/EBIT	59.64	47.77	31.36	23.64	17.50
融资性现金流	-39.57	76.50	-183.26	-67.76	-84.96	EV/EBITDA	37.72	31.12	22.17	17.96	14.14
现金增加额	71.29	-89.88	-196.58	106.56	146.79	EV/NOPLAT	64.51	57.78	37.48	28.17	20.82

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。