

## 亚星锚链(601890.SH)

## 盈利水平持续提升，系泊链订单快速增长

## 推荐（维持）

股价：10.27元

## 主要数据

|             |               |
|-------------|---------------|
| 行业          | 电力设备及新能源      |
| 公司网址        | www.asac.cn   |
| 大股东/持股      | 陶安祥/27.70%    |
| 实际控制人       | 陶安祥,陶兴,陶媛,施建华 |
| 总股本(百万股)    | 959           |
| 流通A股(百万股)   | 959           |
| 流通B/H股(百万股) |               |
| 总市值(亿元)     | 99            |
| 流通A股市值(亿元)  | 99            |
| 每股净资产(元)    | 3.46          |
| 资产负债率(%)    | 27.1          |

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年报，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%，扣非后净利润 1.35 亿元，同比增长 41.08%，EPS 0.16 元，拟每 10 股派发现金红利 0.50 元(含税)。公司发布 2023 年一季报，实现营收 4.89 亿元，同比增长 38.18%，归母净利润 0.59 亿元，同比增长 122.02%。

## 平安观点：

- **整体盈利水平持续提升，海外业务营收占比超 50%**。2022 年公司实现系泊链收入 3.96 亿元，同比增长 5.79%，对应的单吨收入 1.46 万元，同比下降 20%，2021 年公司批量交付了 R6 级系泊链因而产品销售单价较高；实现船用锚链收入 10.99 亿元，同比增长 21.32%，对应的单吨收入约 1.02 万元，同比增长 13%。盈利水平方面，系泊链产品毛利率同比下滑 4.03 个百分点至 34.13%，船用锚链毛利率同比增长 4.29 个百分点至 22.33%，公司 2022 年整体毛利率同比提升 1.68 个百分点至 26.01%；2022 年公司海外业务收入 7.95 亿元，同比增长 66.71%，营收占比超过 50%，毛利率 28.03%，高于国内市场的 22.54%。2023Q1，公司营收同比增长 38.18%，主要受益于下游需求回暖以及前期因疫情积压的部分订单实现发货，毛利率同比增长 2.41 个百分点至 26.35%，推动 2023Q1 业绩较快增长。
- **系泊链销量和订单增长势头较好**。2022 年，公司各类产品总销量 13.44 万吨，同比增长 11.55%，其中船用锚链及附件销量 10.74 万吨，同比增长 7.01%，系泊链销量 2.7 万吨，同比增长 34.18%，系泊链销售规模创 2016 年以来的新高。2022 年公司承接各类产品订单 16.03 万吨，其中船用锚链及附件订单 11.84 万吨，同比减少 7%，系泊链订单 4.19 万吨，同比增长 146%，系泊链订单增长势头强劲。
- **传统业务需求形势向好，漂浮式海风业务弹性十足**。公司传统的船用锚链和石油平台系泊链业务的需求向好，2023 年全球造船完工量将保持历

|           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,320 | 1,516 | 1,861 | 2,260 | 2,762 |
| YOY(%)    | 19.0  | 14.9  | 22.7  | 21.4  | 22.2  |
| 净利润(百万元)  | 121   | 149   | 200   | 270   | 377   |
| YOY(%)    | 39.0  | 23.0  | 34.3  | 35.1  | 39.2  |
| 毛利率(%)    | 24.3  | 26.0  | 26.6  | 27.7  | 29.5  |
| 净利率(%)    | 9.2   | 9.8   | 10.8  | 12.0  | 13.6  |
| ROE(%)    | 3.9   | 4.6   | 5.9   | 7.5   | 9.6   |
| EPS(摊薄/元) | 0.13  | 0.16  | 0.21  | 0.28  | 0.39  |
| P/E(倍)    | 81.3  | 66.1  | 49.2  | 36.4  | 26.2  |
| P/B(倍)    | 3.1   | 3.0   | 2.9   | 2.7   | 2.5   |

史较高水平，海洋油气勘探回暖，IHS 预计 2023 年海上资本开支同比增长 23%。海上风电向深远海发展大势所趋，漂浮式海风降本路径清晰，目前全球漂浮式海上风电均处于蓄势待发之势，未来公司漂浮式海风相关业务的弹性值得期待。根据公司经营计划，2023 年公司有望实现营业收入 18 亿元，其中船舶锚链及附件营业收入 13 亿元，海洋工程系泊链及附件 5 亿元。

- **投资建议。**考虑公司整体盈利水平好于预期，调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.00（原预测值 1.84）、2.70（原预测值 2.44）、3.77（新增）亿元，对应的动态 PE 49.2、36.4、26.2 倍。公司传统业务景气向上，漂浮式海上风电未来的大发展有望催生公司巨大的成长空间，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1、漂浮式海上风电的降本速度可能不及预期。2、在迈向商业化的过程中，漂浮式海上风电的发展依赖政策支持，存在政策支持力度不及预期的风险。3、如果采用固定基础的海上风电技术进步超预期，可能延缓漂浮式海上风电的商业化进程。4、如果钢丝绳索、复合材料的技术进步和性能提升超预期，可能对系泊链形成一定替代。

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 3,777 | 3,757 | 4,113 | 4,602 |
| 现金               | 1,439 | 1,203 | 1,256 | 1,386 |
| 应收票据及应收账款        | 437   | 519   | 630   | 770   |
| 其他应收款            | 9     | 9     | 11    | 13    |
| 预付账款             | 99    | 121   | 147   | 180   |
| 存货               | 866   | 974   | 1,119 | 1,280 |
| 其他流动资产           | 926   | 932   | 950   | 973   |
| <b>非流动资产</b>     | 838   | 924   | 1,001 | 1,071 |
| 长期投资             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产             | 505   | 530   | 598   | 649   |
| 无形资产             | 159   | 165   | 185   | 203   |
| 其他非流动资产          | 175   | 229   | 218   | 218   |
| <b>资产总计</b>      | 4,615 | 4,681 | 5,114 | 5,673 |
| <b>流动负债</b>      | 1,165 | 1,065 | 1,277 | 1,534 |
| 短期借款             | 125   | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款        | 312   | 278   | 332   | 395   |
| 其他流动负债           | 728   | 787   | 946   | 1,138 |
| <b>非流动负债</b>     | 96    | 103   | 107   | 108   |
| 长期借款             | 6     | 13    | 17    | 19    |
| 其他非流动负债          | 90    | 90    | 90    | 90    |
| <b>负债合计</b>      | 1,261 | 1,168 | 1,384 | 1,642 |
| 少数股东权益           | 98    | 101   | 105   | 110   |
| 股本               | 959   | 959   | 959   | 959   |
| 资本公积             | 1,384 | 1,384 | 1,384 | 1,384 |
| 留存收益             | 913   | 1,070 | 1,282 | 1,577 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 3,256 | 3,413 | 3,625 | 3,921 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 4,615 | 4,681 | 5,114 | 5,673 |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 180   | 47    | 227   | 329   |
| 净利润            | 152   | 203   | 274   | 382   |
| 折旧摊销           | 74    | 44    | 53    | 60    |
| 财务费用           | -39   | -1    | -4    | -4    |
| 投资损失           | -4    | -4    | -4    | -4    |
| 营运资金变动         | -39   | -192  | -90   | -103  |
| 其他经营现金流        | 36    | -3    | -3    | -3    |
| <b>投资活动现金流</b> | -369  | -123  | -123  | -123  |
| 资本支出           | 25    | 130   | 130   | 130   |
| 长期投资           | 275   | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | -669  | -253  | -253  | -253  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 76    | -160  | -51   | -76   |
| 短期借款           | 125   | -125  | 0     | 0     |
| 长期借款           | -299  | 7     | 4     | 1     |
| 其他筹资现金流        | 251   | -42   | -55   | -77   |
| <b>现金净增加额</b>  | -90   | -236  | 53    | 130   |

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1,516 | 1,861 | 2,260 | 2,762 |
| 营业成本            | 1,122 | 1,367 | 1,633 | 1,946 |
| 税金及附加           | 14    | 15    | 18    | 22    |
| 营业费用            | 54    | 59    | 72    | 86    |
| 管理费用            | 102   | 114   | 131   | 155   |
| 研发费用            | 78    | 91    | 110   | 133   |
| 财务费用            | -39   | -1    | -4    | -4    |
| 资产减值损失          | -17   | 0     | 0     | 0     |
| 信用减值损失          | -9    | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益            | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 公允价值变动收益        | 6     | 6     | 6     | 6     |
| 投资净收益           | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 资产处置收益          | -0    | -0    | -0    | -0    |
| <b>营业利润</b>     | 177   | 233   | 316   | 441   |
| 营业外收入           | 2     | 4     | 4     | 4     |
| 营业外支出           | 2     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 176   | 235   | 318   | 443   |
| 所得税             | 24    | 32    | 44    | 61    |
| <b>净利润</b>      | 152   | 203   | 274   | 382   |
| 少数股东损益          | 3     | 3     | 4     | 5     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 149   | 200   | 270   | 377   |
| EBITDA          | 211   | 278   | 367   | 500   |
| EPS(元)          | 0.16  | 0.21  | 0.28  | 0.39  |

## 主要财务比率

| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 14.9  | 22.7  | 21.4  | 22.2  |
| 营业利润(%)        | 24.9  | 31.8  | 35.5  | 39.6  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 23.0  | 34.3  | 35.1  | 39.2  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 26.0  | 26.6  | 27.7  | 29.5  |
| 净利率(%)         | 9.8   | 10.8  | 12.0  | 13.6  |
| ROE(%)         | 4.6   | 5.9   | 7.5   | 9.6   |
| ROIC(%)        | 6.6   | 14.4  | 15.9  | 19.8  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 27.3  | 24.9  | 27.1  | 28.9  |
| 净负债比率(%)       | -39.0 | -33.9 | -33.2 | -33.9 |
| 流动比率           | 3.2   | 3.5   | 3.2   | 3.0   |
| 速动比率           | 2.3   | 2.4   | 2.1   | 2.0   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.5   |
| 应收账款周转率        | 4.1   | 4.1   | 4.1   | 4.1   |
| 应付账款周转率        | 8.0   | 7.3   | 7.3   | 7.3   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.16  | 0.21  | 0.28  | 0.39  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.19  | 0.05  | 0.24  | 0.34  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 3.39  | 3.56  | 3.78  | 4.09  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 66.1  | 49.2  | 36.4  | 26.2  |
| P/B            | 3.0   | 2.9   | 2.7   | 2.5   |
| EV/EBITDA      | 31.1  | 29.1  | 22.0  | 16.1  |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层