

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

亚星锚链 (601890)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

漂浮式海风发电发力在即,系泊链龙头率先受益

2022年10月08日

事件: 9月29日,明阳智能发布“OceanX”双转子漂浮式海上风电平台,搭载两台明阳 MySE8.3-180 超紧凑半直驱海上风机,总容量达到 16.6MW,已成为全球容量最大、重量最轻的双转子抗台风漂浮式风机。

点评:

- **“十四五”海风起,大型漂浮式风电项目建设在即。**此前,海南省发改委表示,“十四五”期间,海南省将开发建设 11 个场址,总开发容量为 1230 万千瓦。9月8日至9日,水电水利规划设计总院在北京主持召开了万宁漂浮式海上风电 100 万千瓦试验项目一期工程可行性研究报告评审会议。万宁漂浮式海上风电 100 万千瓦试验项目作为海南省海上风电“十四五”重点实施工程,项目位于海南省万宁市东部海域,计划分两期建设:一期工程装机容量 20 万 kW,计划于 2025 年底前建成并网;二期工程装机容量 80 万 kW,计划于 2027 年底前建成并网。
- **双转子漂浮式风电平台发布,锚泊系统创新突破。**9月29日,明阳智能发布“OceanX”双转子漂浮式海上风电平台,搭载两台明阳 MySE8.3-180 超紧凑半直驱海上风机,总容量达到 16.6MW,已成为全球容量最大、重量最轻的双转子抗台风漂浮式风机,可应用于水深 35 米以上的全球广泛海域。该产品创新性地采用双转子、下风向、单点系泊、复合锚泊系统、翼型塔筒等设计形式,在提升机组发电量的同时,有效降低了平台极限载荷,提高了漂浮式平台的经济性与稳定性。目前该产品将在 2022 年底或 2023 年初择机安装于中国南海海域,我们预计新产品的快速导入有望进一步推进系泊链在海上风电领域的应用。
- **收入短期承压,毛利率增长提升盈利能力。**2022 年 H1,公司实现营业收入 6.62 亿,同比下降 11.99%;归母净利润 0.58 亿,同比减少 15.64%;公司毛利率为 24.14%,同比上升了 2.93pct,净利率为 8.91%,同比下降 0.32pct。公司营收下降主要系疫情影响,我们预计随着海上漂浮式项目的建设推进,公司将受益系泊链产品在风电领域的应用,驱动长期业绩增长。
- **系泊链领域实力雄厚,中标多个漂浮式风电项目。**公司作为国内系泊链领域龙头,基于原有行业积累,向海上风电方向扩展业务领域,进一步打开成长空间。在漂浮式风电领域,公司进展顺利,已于 2021 年 5 月及 2022 年 2 月先后中标广东海装、中海油融风等多个国内外漂浮式海上风电系泊链订单。我们预计,随着海上漂浮风电的不断发展,公司可依托在系泊链采购、生产、销售等方面积累的经营经验和资源,在海上漂浮风电领域取得先发优势,打造业绩新增长极。
- **盈利预测与投资评级:** 受益于公司拓展新业务打开业绩空间及风电装机

的持续增长，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 16.10、20.78、25.63 亿元，同比增长 22.0%、29.1%、23.3%；归母净利润分别是 1.80、2.35、3.14 亿元，同比增长 48.7%、30.7%和 33.5%；截至 9 月 30 日市值对应 22-24 年 PE 为 39.87、30.51、22.86X。

➤ **风险因素：**下游风电装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,109	1,320	1,610	2,078	2,563
增长率 YoY %	-13.6%	19.0%	22.0%	29.1%	23.3%
归属母公司净利润 (百万元)	87	121	180	235	314
增长率 YoY%	-3.0%	39.0%	48.7%	30.7%	33.5%
毛利率%	22.7%	24.3%	24.6%	25.2%	25.4%
净资产收益率ROE%	2.9%	3.9%	5.5%	6.8%	8.4%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.13	0.19	0.25	0.33
市盈率 P/E(倍)	82.44	59.30	39.87	30.51	22.86
市净率 P/B(倍)	2.35	2.28	2.19	2.07	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,052	3,212	3,497	3,929	4,326	
货币资金	1,369	1,502	1,437	1,508	1,581	
应收票据	44	22	67	67	79	
应收账款	252	336	375	497	643	
预付账款	92	89	97	143	167	
存货	686	752	934	1,125	1,286	
其他	608	510	587	588	570	
非流动资产	976	925	876	828	779	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	613	558	517	475	432	
无形资产	168	163	159	154	150	
其他	195	204	200	198	198	
资产总计	4,028	4,137	4,373	4,756	5,105	
流动负债	772	496	587	779	866	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	33	7	45	37	50	
应付账款	127	137	146	260	239	
其他	612	351	396	482	576	
非流动负债	107	401	401	401	401	
长期借款	6	306	306	306	306	
其他	102	95	95	95	95	
负债合计	880	897	988	1,180	1,267	
少数股东权益	94	95	97	99	102	
归属母公司股东权益	3,054	3,146	3,287	3,477	3,736	
负债和股东权益	4,028	4,137	4,373	4,756	5,105	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,109	1,320	1,610	2,078	2,563	
同比(%)	-13.6%	19.0%	22.0%	29.1%	23.3%	
归属母公司净利润	87	121	180	235	314	
同比(%)	-3.0%	39.0%	48.7%	30.7%	33.5%	
毛利率(%)	22.7%	24.3%	24.6%	25.2%	25.4%	
ROE%	2.9%	3.9%	5.5%	6.8%	8.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.13	0.19	0.25	0.33	
P/E	82.44	59.30	39.87	30.51	22.86	
P/B	2.35	2.28	2.19	2.07	1.92	
EV/EBITDA	38.46	44.50	23.98	21.26	16.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,109	1,320	1,610	2,078	2,563	
营业成本	857	998	1,214	1,555	1,912	
营业税金及附加	12	13	13	25	21	
销售费用	34	38	47	66	74	
管理费用	87	99	100	129	159	
研发费用	52	66	58	83	97	
财务费用	-1	-18	-10	-9	-10	
减值损失合计	-14	-18	0	-15	-18	
投资净收益	33	36	19	42	51	
其他	15	1	5	23	28	
营业利润	102	142	213	278	371	
营业外收支	5	3	3	5	7	
利润总额	108	144	217	283	378	
所得税	19	23	35	45	60	
净利润	89	121	182	238	318	
少数股东损益	2	0	2	2	3	
归属母公司净利润	87	121	180	235	314	
EBITDA	134	173	253	281	362	
EPS(当年)(元)	0.09	0.13	0.19	0.25	0.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	157	66	76	95	95	
净利润	89	121	182	238	318	
折旧摊销	71	73	62	62	63	
财务费用	25	14	12	12	12	
投资损失	-33	-36	-19	-42	-51	
营运资金变动	0	-130	-160	-173	-242	
其它	5	23	-1	-3	-4	
投资活动现金流	44	48	-91	35	46	
资本支出	-28	-26	-6	-5	-4	
长期投资	-127	-191	-104	-2	-2	
其他	200	265	19	42	51	
筹资活动现金流	-40	-40	-50	-58	-67	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	300	0	0	0	
支付利息或股息	-40	-40	-51	-58	-67	
现金流净增加额	147	71	-65	71	73	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。