



买入（维持）

所属行业：机械设备/国防军工
当前价格(元)：9.62

证券分析师

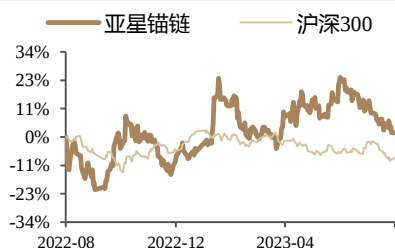
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.56	-16.06	-7.24
相对涨幅(%)	-4.72	-13.64	-4.69

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《亚星锚链(601890.SH)：海工+风电系泊链将开启新增长》，2023.8.21

亚星锚链：中报业绩符合预期，系泊链业务有望加速增长

投资要点

- 事件：**8月28日公司发布半年报，公司实现营收10.13亿，同比+52.9%；实现归母净利润1.10亿，同比+88.06%；扣非归母净利润8418万元，同比+36.59%。
- 公司上半年产销量同比增幅较高，系泊链销量同比+75.02%。**2023上半年，公司承接订单9.23万吨，其中船用锚链订单6.92万吨，海洋石油平台系泊链订单2.31万吨。2023年1-6月生产船用链及附件61998吨，同比增幅40.25%；生产系泊链22923吨，同比增幅58.42%。上半年，总销售84800吨，同比增幅44.43%，其中销售船用链及附件64403吨，同比增幅36.86%；销售系泊链20397吨，同比增幅75.02%。
- 公司毛利率同比+2.34pct，期间费用率同比+3.91pct。**2023H1公司销售毛利率为26.48%，同比+2.34pct；销售净利率为11.13%，同比+2.22pct。公司销售/管理/研发/财务费用率为3.9%/5.17%/4.67%/0.78%，同比+0.56/-1.69/+0.85/+4.19。财务费用增加主要是上半年汇兑损失同比增加，及利息收入同比减少所致。
- 风电装备与浮式海工装备齐向好，公司系泊链增长空间大。**克拉克森数据显示，上半年全球共成交海洋工程装备订单48座/艘，成交金额约51亿美元，其中工程施工类船舶31艘、23亿美元，绝大多数船舶建造用于海上风电场建设施工相关工作；浮式生产储运装备7艘、26亿美元。手持订单来看，截至2023年6月底，全球手持海工订单481座/艘，753亿美元，以数量计算下降20%，以金额计算则同比上涨12%。海工市场平稳复苏，公司系泊链销售量有望加速。
- 投资建议：**受益于船舶行业周期启动，以及海工行业平稳复苏，公司船用锚链和系泊链打开增长空间。预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.11/3.17/4.50亿元，同比+41.6%/+50%/+42.3%，对应PE分别为44/29/20X，具备估值性价比，维持“买入”评级。
- 风险提示：**船舶行业复苏不及预期，海上浮式风电发展不及预期，原材料价格波动，汇率风险。

股票数据

总股本(百万股)：	959.40
流通A股(百万股)：	959.40
52周内股价区间(元)：	7.46-11.73
总市值(百万元)：	9,229.43
总资产(百万元)：	4,663.93
每股净资产(元)：	3.46

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,320	1,516	1,724	2,417	3,397
(+/-)YOY(%)	19.0%	14.9%	13.7%	40.2%	40.6%
净利润(百万元)	121	149	211	317	450
(+/-)YOY(%)	39.0%	23.0%	41.6%	50.0%	42.3%
全面摊薄EPS(元)	0.13	0.16	0.22	0.33	0.47
毛利率(%)	24.3%	26.0%	26.9%	29.5%	31.2%
净资产收益率(%)	3.9%	4.6%	6.2%	8.5%	10.9%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.22	0.33	0.47
每股净资产	3.39	3.56	3.89	4.31
每股经营现金流	0.19	0.00	0.03	0.07
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
价值评估(倍)				
P/E	56.97	43.73	29.16	20.49
P/B	2.60	2.70	2.47	2.23
P/S	6.09	5.35	3.82	2.72
EV/EBITDA	36.97	24.69	17.99	13.18
股息率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.0%	26.9%	29.5%	31.2%
净利润率	10.0%	12.5%	13.4%	13.5%
净资产收益率	4.6%	6.2%	8.5%	10.9%
资产回报率	3.2%	4.2%	5.9%	7.0%
投资回报率	2.9%	5.2%	7.7%	9.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	14.9%	13.7%	40.2%	40.6%
EBIT 增长率	27.9%	100.9%	48.5%	44.8%
净利润增长率	23.0%	41.6%	50.0%	42.3%
偿债能力指标				
资产负债率	27.3%	30.3%	27.9%	34.0%
流动比率	3.2	3.7	3.3	3.1
速动比率	2.3	2.7	2.1	2.0
现金比率	1.2	1.5	0.9	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	82.0	80.0	74.3	74.0
存货周转天数	259.6	264.0	243.3	240.2
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	2.9	3.4	4.7	6.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	149	211	317	450
少数股东损益	3	4	6	9
非现金支出	100	74	72	107
非经营收益	-33	-54	-44	-48
营运资金变动	-39	-239	-322	-452
经营活动现金流	180	-4	29	66
资产	-19	-60	-68	-76
投资	275	-30	-50	-80
其他	-625	55	40	51
投资活动现金流	-369	-35	-78	-105
债权募资	125	303	-298	303
股权募资	0	0	0	0
其他	-49	-51	-7	-55
融资活动现金流	76	252	-305	248
现金净流量	-90	208	-355	209

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 28 日
资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,516	1,724	2,417	3,397
营业成本	1,122	1,260	1,704	2,338
毛利率%	26.0%	26.9%	29.5%	31.2%
营业税金及附加	14	16	22	34
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%
营业费用	54	60	84	109
营业费用率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.2%
管理费用	102	108	150	204
管理费用率%	6.7%	6.3%	6.2%	6.0%
研发费用	78	100	141	197
研发费用率%	5.1%	5.8%	5.8%	5.8%
EBIT	128	258	383	555
财务费用	-39	7	7	7
财务费用率%	-2.6%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-17	5	10	-20
投资收益	4	52	40	51
营业利润	177	245	371	546
营业外收支	0	5	5	1
利润总额	176	250	376	547
EBITDA	202	337	465	642
所得税	24	35	53	88
有效所得税率%	13.8%	14.0%	14.0%	16.0%
少数股东损益	3	4	6	9
归属母公司所有者净利润	149	211	317	450

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,439	1,647	1,292	1,502
应收账款及应收票据	419	469	661	931
存货	866	982	1,321	1,798
其它流动资产	1,052	1,123	1,226	1,395
流动资产合计	3,777	4,220	4,500	5,626
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	505	511	515	517
在建工程	21	11	9	4
无形资产	159	154	150	145
非流动资产合计	838	826	824	817
资产总计	4,615	5,047	5,324	6,443
短期借款	125	125	125	125
应付票据及应付账款	312	256	355	537
预收账款	1	1	1	1
其它流动负债	727	748	902	1,127
流动负债合计	1,165	1,130	1,384	1,791
长期借款	6	306	6	306
其它长期负债	90	95	95	95
非流动负债合计	96	401	101	401
负债总计	1,261	1,530	1,485	2,192
实收资本	959	959	959	959
普通股股东权益	3,256	3,414	3,731	4,133
少数股东权益	98	102	109	118
负债和所有者权益合计	4,615	5,047	5,324	6,443

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞，德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。