

2014年08月20日

亚星锚链 (601890)

——业绩拐点确认，海洋系泊链带动利润大幅增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

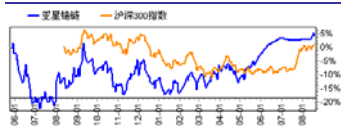
维持

市场数据:	2014年08月19日
收盘价(元)	9.4
一年内最高/最低(元)	9.81/6.2
上证指数/深证成指	2245/8043
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4399

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	6
资产负债率%	23.89
总股本/流通A股(百万)	468/468
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《亚星锚链(601890)深度研究——高毛利海工带动公司盈利回升,首次覆盖建议增持!》 2014/07/16
《个股 20110222》 2011/02/22

证券分析师

李晓光 A0230511040023
lixg@swsresearch.com

研究支持

仇之煜 A0230114070005
qiuzy@swsresearch.com

联系人

薄娉婷
(8621)23297818x7372
bopt@swsresearch.com

地址:上海市南京东路99号

电话:(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位:百万元、元、%、倍

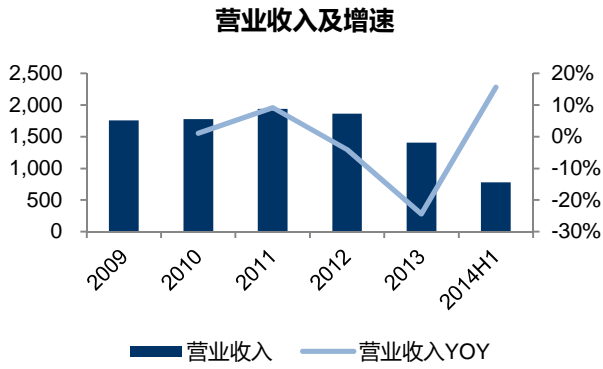
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,409	-24	-21	-128	-0.04	18.7	-0.8	-210	2700
2014H1	779	16	58		0.12	24.6	2.1		
2014E	1,872	32.9	174		0.37	23.5	5.9	22.6	21.0
2015E	2,191	17.1	190	9.3	0.41	25.5	6.1	20.7	18.2
2016E	2,555	16.6	276	45.3	0.59	27.4	8.1	14.2	12.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

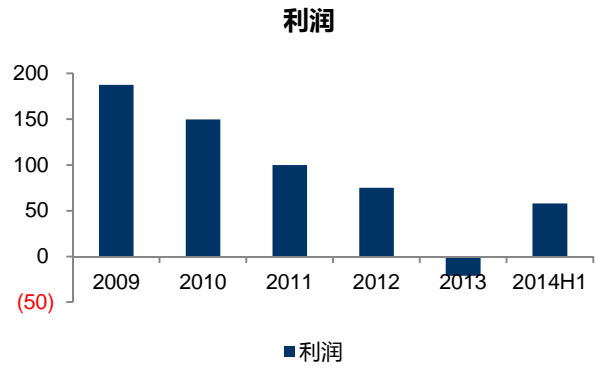
- **2014年中报EPS为0.12元，同比增长100%，业绩符合预期。**2014年上半年，亚星锚链实现营业收入7.79亿元，同比增长15.74%；归属于上市公司净利润为0.58亿元，同比增长91.21%；扣非后净利润为0.49亿元，同比增长102.06%；EPS为0.12元。业绩符合预期。
- **海洋石油平台系泊链销售增长带动净利润上升，船用锚链新接订单有所回升。**由于海工装备发展良好，公司上半年销售系泊链2.2万吨，同比增长47.67%，系泊链销售收入3.26亿元，同比上升58.66%，系泊链毛利率同比上升9.76%。船用锚链方面，由于2014年上半年船舶行业仍处于调整阶段，公司船用锚链销售收入同比下降4.83%，但新接订单有所回升。截止中报期末，公司手持订单合同16.13亿元，其中船用锚链10.66亿元，海洋系泊链5.47亿元，公司整体生产经营状况良好，订单充足。
- **稳定船用锚链市场，拓展海洋系泊链，加大附件产出。**公司计划2014年完成营业收入16.5亿元，其中船用锚链9亿元，海洋系泊链7.5亿元，上半年船用锚链已完成48.11%，海洋系泊链已完成43.47%，基本符合年度计划。我们认为，随着公司手持订单的回升，公司船锚链收入有望走出下滑趋势，同时，公司可凭借其R4系泊链16号机组的设备优势和R5系泊链的技术优势进一步抢占海洋系泊链市场，拓展海工业务。此外公司已建成一流的附件生产基地并投入高端附件产品的生产，可有效实现进口替代，为公司提供新的利润增长点。
- **公司营业收入走出下滑趋势，业绩拐点出现，我们持续看好公司未来发展，维持增持评级。**上半年公司营业收入已走出自2011年以来的下滑趋势，扭亏为盈，利润增长显著，业绩拐点已经出现。考虑到公司海洋系泊链销售增长迅速，船用锚链新接订单有所回升，且公司手持现金较多，存在外部收购整合的可能性，我们认为公司未来发展前景可期。维持2014、2015、2016年EPS分别为0.37、0.41、0.59元，对应的PE分别为23倍、21倍和14倍，维持增持评级。具体分析参考我们今年7月的《亚星锚链(601890)深度研究》

图 1：2014H1 营业收入 7.79 亿，同比增长 15.74%



资料来源：公司公告、申万研究

图 2：2014H1 净利润 0.58 亿，扭亏为盈



资料来源：公司公告、申万研究

表 1：利润表

单位：百万元，元

利润表									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014H1	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1758	1778	1942	1864	1409	779	1872	2191	2555
二、营业总成本	1507	1591	1820	1778	1454	713	1678	1981	2244
其中：营业成本	1279	1337	1599	1516	1146	587	1432	1632	1855
营业税金及附加	11	10	6	8	7	2	8	9	11
销售费用	89	94	114	125	102	60	116	131	148
管理费用	95	112	128	130	146	84	159	186	212
财务费用	27	26	-37	-19	0	-12	-3	12	8
资产减值损失	5	11	10	17	53	-8	-33	10	10
加：公允价值变动收益	0	0	1	-1	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	3	15	4	15	15	15
三、营业利润	254	187	122	89	-30	70	209	225	326
加：营业外收入	4	21	6	15	16	2	0	0	0
减：营业外支出	2	1	2	1	5	0	0	0	0
四、利润总额	256	207	126	102	-19	72	209	225	326
减：所得税	47	41	23	19	1	14	20	20	30
五、净利润	209	166	103	83	-20	58	189	205	296
少数股东损益	21	16	3	8	1	0	15	15	20
归属于母公司所有者的净利润	188	150	100	75	-21	58	174	190	276
六、基本每股收益	0.70	0.56	0.21	0.16	-0.04	0.12	0.37	0.41	0.59
全面摊薄每股收益	0.40	0.32	0.21	0.16	-0.04	0.12	0.37	0.41	0.59

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。