

亚星锚链(601890)新股定价报告

-- 全球最大的锚链生产企业，海工业务是未来看点

工业/机械工业/其他专用机械

定价区间
20.40—23.40 元

发布时间：2010 年 12 月 27 日

投资要点：

- 亚星锚链是全球最大的锚链生产企业。公司产品主要有船用锚链和海洋系泊链两大类，2009 年船用锚链、海洋系泊链的销售收入占比分别为 75.0%、20.5%。
- 船用锚链用于船舶配套，需求量主要来自于新造船舶配套和旧船产品更换。海洋系泊链主要用于钻井平台等海洋工程，未来海洋系泊链的需求增速预计将高于船用锚链。
- 公司在行业内占据主导地位。2009 年，亚星与控股子公司在国内的合计市场份额为 59%，在全球的市场份额为 33%。
- 海工业务是公司未来主要增长动力。海洋系泊链的产品性能与行业竞争结构均优于船用锚链，毛利率也相对较高。海洋工程市场前景广阔，是公司今后的重点关注领域。
- 募投项目主要用于增加海洋系泊链的产能。项目计划总投资 7.17 亿元，用于年产 6 万吨 R4 与 R5 海洋系泊链技改项目以及研发中心建设项目，产品主要用于深水海工项目。项目达产后预计将年新增销售收入、利润分别为 14.46 亿、2.25 亿元。
- 盈利预测与估值：预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.54 元、0.73 元、0.84 元，给予 2011 年 28-32 倍 PE，公司合理定价区间为 20.40-23.40 元。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	1,758	-10.4%	188	106.2%	0.52			
2010E	1,740	-1.0%	193	2.9%	0.54			
2011E	2,060	18.4%	263	36.0%	0.73			
2012E	2,286	11.0%	303	15.3%	0.84			

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	27,000
发行数量 (万股)	9,000
发行价格 (元)	22.50
发行前 EPS (元)	0.70
发行后 EPS (元)	0.52
发行前每股净资产 (元)	2.50
发行日期	2010-12-15
上市日期	2010-12-28
主承销商	国信证券

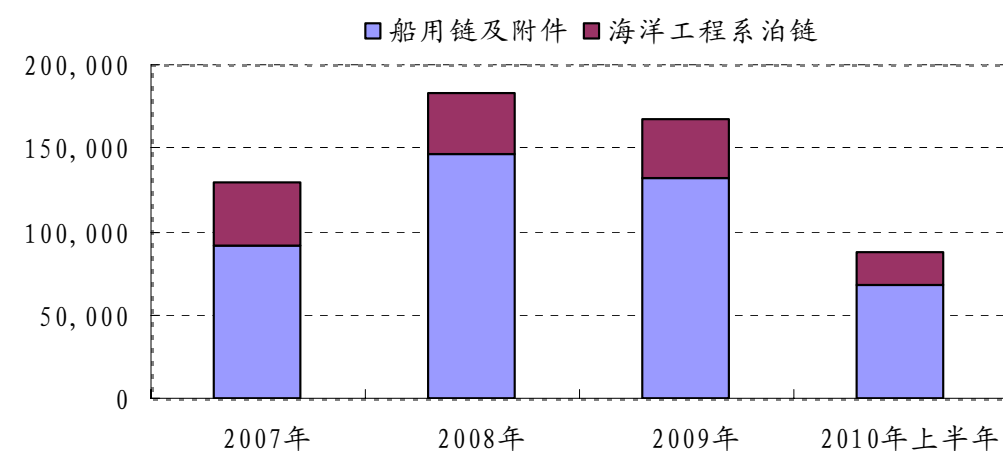
分析师：周思立 联系人：黎焜
执业证书编号：S0550207100075
TEL: (8621)6337 7000-273
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

一. 公司概况与主要产品介绍

江苏亚星锚链股份有限公司的实际控制人为陶安祥家族, 公开发售后实际控制人的股份占比为38.11%。

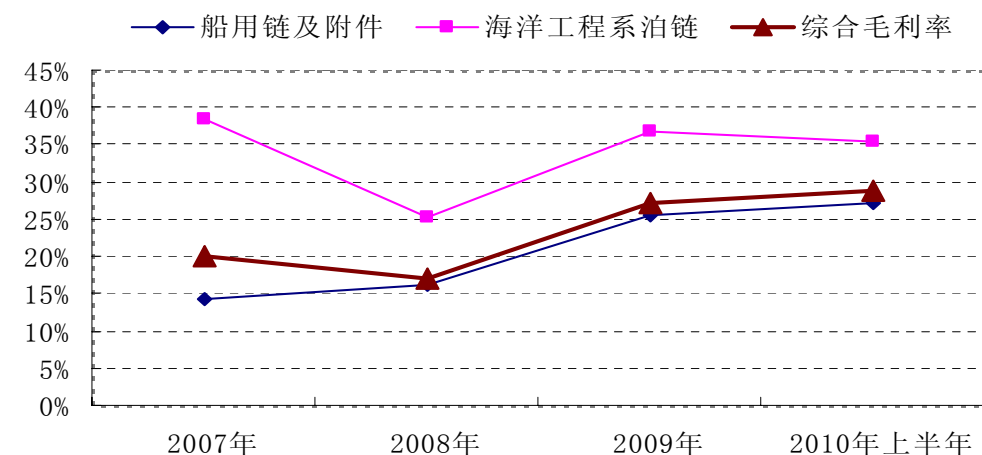
公司主营业务包括船用锚链、海洋工程系泊链两大业务板块, 锚链行业的下游行业为造船业和海洋工程行业, 船用锚链用于船舶配套, 系泊链用于海洋工程平台的配套。公司是全球锚链行业内最大的船用锚链和海洋系泊链的专业生产企业, 目前年产能约为20万吨, 产品60%左右出口至日本、韩国、欧美等地区。

图 1: 2007-2010 年公司主要产品销售金额(单位: 万元)



资料来源：公司招股说明书，东北证券

图 2: 2007-2010 年公司主要产品毛利率



资料来源：公司招股说明书，东北证券

二. 海洋工程为公司未来重点开发市场

锚链主要用于船舶航行及海洋工业石油平台固定装置，市场需求供求状况与下游造船行业和海洋工程相关。

表 1: 锚链主要下游需求行业

产品类型	主要客户类别	典型客户
船用锚链	船舶企业	马士基航运、韩国现代、日本三菱、江南造船厂、沪东中华船厂等
系泊链	海洋平台企业	SBM、TRANSOCEAN、PETROBRAS、INTERMOOR、中海油等

资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

船用锚链由于下游造船行业未来将保持平稳发展, 产品的需求也将保持稳定增长。

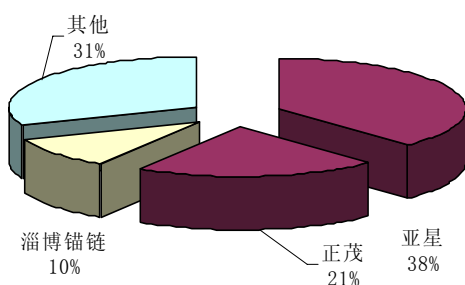
系泊链主要用于海洋工程平台的配套, 主要用于深水海洋平台, 包括自升式钻井平台、深水半潜式钻井平台和生产平台、浮式生产储卸装置、海洋工程作业船等, 海洋工程作为新兴产业, 发展前景广阔, 将为锚链行业提供新的增长机遇。因此, 公司确定海洋系泊链产品作为今后的主要业绩增长点。

三. 行业竞争格局和市场情况

截至到2009年底, 国内年生产能力3千吨以上锚链生产企业近10家, 全球超过60家。国内和国际上锚链行业前三名所占市场份额超过40%, 行业集中程度较高。全球主要公司有江苏亚星锚链、正茂集团和莱钢淄博锚链公司、西班牙维西南公司、韩国大韩锚链等。

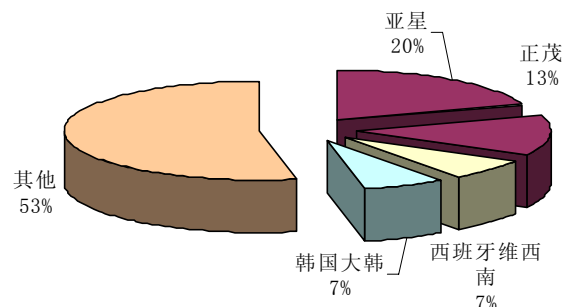
公司在国内锚链行业中处于主导地位, 亚星及控股子公司正茂的合计市场份额超过50%, 行业竞争优势突出。

图 3: 公司的国内市场份额合计为 59%



资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

图 4: 公司的国际市场份额合计为 33%



资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

四. 募投项目

公司募集资金将用于年产3万吨大规格高强度R4海洋系泊链建设项目、年产3万吨超高强度R5海洋系泊链技术改造项目 and 江苏亚星锚链研发中心建设项目，三个项目总投资71,731万元。

表2：公司募投项目

项目名称	总投资	建设期	项目达产年 销售收入	项目达产年 利润额
年产 3 万吨大规格高强度 R4 海洋系泊链建设项目	40,064	2 年	69,600	10,943
年产 3 万吨超高强度 R5 海洋系系泊链技术改造项目	27,840	2 年	75,000	11,599
江苏亚星锚链研发中心建设项目	3,829	2 年		
合计	71,732		144,600	22,542

资料来源：公司招股说明书，东北证券

五. 公司估值

预计公司2010-2012年的每股收益分别为0.54元、0.73元、0.84元，参考润邦股份等公司的估值，给予 2011年28-32倍PE，公司合理定价区间为20.40-23.40元。

表 1：可比公司市盈率比较

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
002483	润邦股份	30.9	1.00	0.89	1.11	31.0	34.6	28.0
300008	上海佳豪	33.8	0.86	0.70	0.95	39.1	48.4	35.7

资料来源：wind，东北证券

六. 风险因素

1. 原材料价格波动的风险

2007 年、2008 年和 2009 年各种棒材及钢材制品的成本合计分别占公司生产成本的 74.45%、79.77%和 70.87%，钢铁等原材料价格大幅波动将对公司的盈利能力有一定的影响。

2. 市场竞争的风险

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。