

2011 年 09 月 28 日

非汽车交运设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 11.71

亚星锚链(601890)

海外系泊链业务决定公司未来

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

联系人: 刘文慧

电话: 021-50122427

公司基本数据

总股本(万股)	46800.00
流通 A 股/B 股(万股)	11700.00/0.00
资产负债率(%)	23.26
每股净资产(元)	5.86
市净率(倍)	2.00
净资产收益率(加权)	2.66
12 个月内最高/最低价	26.66/11.53

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司 9 月 28 日发布公告称: Tiro Sidon LLC 向公司购买巴西 Santos 盆地 FPSO Petrojarl Cidade de Itajai 项目的系泊链, 合同总金额 1746 万美元, 约占公司 2010 年营业收入的 6.27%。产品的交货期限为 2012 年 1 月 20 日, 公司表示该合同履行对公司 2011 年度的净利润不构成重大影响, 对 2012 年公司的净利润将产生一定的积极影响。

◎主要观点:

◆**公司增长看系泊链业务。**在船市暗淡情况下, 海工由于各国能源战略的原因增长巨大, 上半年订单量接近上一轮景气周期 (2006~2008 年) 年均约 60 座水平, 而且深海装置 (半潜式、钻井船) 占比上升, 公司的系泊链业务尤其毛利率较高的 R5 系列高强度系泊链, 主要就是在深海装置上使用。公司募投项目全部指向系泊链业务, 将把公司目前 2 万吨每年的系泊链产能提高到 8 万吨每年, 业务占比将从目前的 15~20% 提高到 40~50%, 该系列产品的毛利率 35~40%, 只要公司能保持 33% 的全球市场份额, 随着产品结构中系泊链占比越来越大, 公司业绩也能获得较大幅度增长。

◆**海外业务是系泊链的重点市场。**海工业务的技术和资金门槛相对较高, 上半年绝大多数海工订单都被韩国和新加坡企业所获得, 本次合同中的 FPSO 项目就是新加坡著名海工企业胜科海事 (Sembcorp Marine) 的子公司裕廊船厂 (Jurong Shipyard) 从运营商 Teekay Petrojarl 处获得的将一艘阿芙拉型油轮改造成 FPSO 项目, 该 FPSO 的适用水域 277 米, 使用寿命 15 年, 合同总价值 2.74 亿美金。本次合同涉及的 Tiro 和 Sidon 油田是位于巴西海岸线 210 公里处的 Santos 盆地中的两个浅水油田, 目前产能为每天 2.5 万桶, 可采储量为 1.5 亿桶油气当量。由于主要油气企业、海工企业和新增深海油田都在海外, 所以公司未来的系泊链重点市场仍在海外, 公司取得本次合同有利于其提高在海工领域的业绩提高和市场人脉资源开拓, 对公司的潜在影响更大。

◆**盈利预测。**基于对海工板块目前处于国家优先战略发展方向, 政策利好频出, 我们预测公司 2011 年、2012 年、2013 年的每股收益分别为 0.31 元、0.52 元、0.71 元, 对应的 P/E 分别为 37、22、16 倍, 暂未评级。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1757.96	1777.96	468.58	1742.40	2178.00	2613.60
同比增速(%)	-10.45	1.14	6.43	-2.00	25.00	20.00
净利润(百万)	187.68	149.88	15.78	145.97	243.36	334.54
同比增速(%)	106.17	-20.14	-72.66	-2.61	66.71	37.47
毛利率(%)	27.26	24.78	15.66	22.00	28.00	30.00
每股盈利(元)	0.70	0.42	0.03	0.31	0.52	0.71
ROE(%)	26.53	5.81	0.55	5.46	8.46	10.68
PE(倍)	0.00	0.00		37.41	22.44	16.33

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3393.01	3574.19	3792.69	4401.02
现金	2356.54	2710.89	2368.70	3132.75
应收账款	372.52	171.95	556.06	288.15
其它应收款	7.75	7.09	10.07	11.32
预付账款	137.25	98.99	211.10	151.92
存货	500.23	577.63	615.48	805.37
其他	18.73	7.63	31.28	11.51
非流动资产	450.18	414.82	361.95	311.06
长期投资	10.01	10.01	10.01	10.01
固定资产	260.29	276.66	279.82	271.39
无形资产	95.29	83.04	67.02	52.89
其他	84.59	45.11	5.10	-23.23
资产总计	3843.19	3989.02	4154.64	4712.08
流动负债	941.92	1005.62	954.73	1242.97
短期借款	232.89	254.83	243.86	249.34
应付账款	114.45	72.81	150.39	105.79
其他	594.58	677.98	560.48	887.84
非流动负债	44.35	18.50	12.51	-6.06
长期借款	5.84	-9.19	-20.59	-36.45
其他	38.51	27.69	33.10	30.40
负债合计	986.27	1024.12	967.24	1236.91
少数股东权益	133.40	149.39	175.83	212.33
归属母公司股东权益	2723.53	2815.50	3011.57	3262.84
负债和股东权益	3843.19	3989.02	4154.64	4712.08

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-57.28	554.16	-269.75	870.74
净利润	166.02	161.97	269.80	371.04
折旧摊销	34.26	36.45	41.08	44.85
财务费用	26.41	-15.46	19.95	17.66
投资损失	0.00	-1.25	-0.62	-0.94
营运资金变动	-286.62	373.77	-600.61	438.46
其它	2.64	-1.32	0.66	-0.33
投资活动现金流	-13.09	1.47	11.76	7.31
资本支出	-42.82	-25.85	-57.62	-48.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-55.91	-24.38	-45.86	-41.20
筹资活动现金流	1685.27	-201.28	-84.20	-114.01
短期借款	-43.88	21.94	-10.97	5.49
长期借款	-325.18	-15.03	-11.39	-15.87
其他	2054.34	-208.19	-61.83	-103.63
现金净增加额	1614.90	354.35	-342.19	764.04

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1777.96	1742.40	2178.00	2613.60
营业成本	1337.36	1359.07	1568.16	1829.52
营业税金及附加	10.11	10.65	12.85	15.70
营业费用	94.18	90.33	114.14	136.23
管理费用	111.76	102.08	132.25	155.91
财务费用	26.41	-15.46	19.95	17.66
资产减值损失	10.82	7.66	11.42	12.60
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.25	0.62	0.94
营业利润	187.31	189.32	319.85	446.92
营业外收入	21.38	12.62	17.00	14.81
营业外支出	1.32	1.46	1.39	1.42
利润总额	207.37	200.49	335.46	460.31
所得税	41.35	38.52	65.67	89.27
净利润	166.02	161.97	269.80	371.04
少数股东损益	16.14	16.00	26.44	36.50
归属母公司净利润	149.88	145.97	243.36	334.54
EBITDA	174.64	164.19	303.48	424.05
EPS (元)	0.42	0.31	0.52	0.71

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	1.14%	-2.00%	25.00%	20.00%
营业利润	-26.15%	1.07%	68.95%	39.73%
归属母公司净利润	-20.14%	-2.61%	66.71%	37.47%
获利能力				
毛利率	24.78%	22.00%	28.00%	30.00%
净利率	9.34%	9.30%	12.39%	14.20%
ROE	5.81%	5.46%	8.46%	10.68%
ROIC	3.58%	3.35%	6.49%	8.75%
偿债能力				
资产负债率	25.66%	25.67%	23.28%	26.25%
净负债比率	13.96%	8.32%	7.04%	6.16%
流动比率	3.60	3.55	3.97	3.54
速动比率	3.07	2.98	3.33	2.89
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.44	0.53	0.59
应收账款周转率	5.57	6.40	5.98	6.19
应付账款周转率	13.59	14.52	14.05	14.28
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.31	0.52	0.71
每股经营现金	-0.12	1.18	-0.58	1.86
每股净资产	7.94	6.34	6.81	7.43
估值比率				
P/E	0.00	37.41	22.44	16.33
P/B	0.00	1.94	1.81	1.67
EV/EBITDA	-10.34	19.27	11.57	6.54

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。