

亚玛顿 (002623.SZ)

签署 1.6mm 玻璃长单，奠定出货高增基础

事件：亚玛顿发布《关于公司签订重大合同的公告》。

联合天合光能推动超薄玻璃市场化应用，签订 3.375 亿平 1.6mm 玻璃出货长单。公司与天合光能签订了销售 1.6mm 超薄光伏玻璃的《战略合作协议》，拟共同推动超薄组件(使用 1.6mm 玻璃)的市场扩张，双方约定 2022 年 6 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日共销售合计 3.375 亿平米 1.6mm 玻璃，年均销售接近 1 亿平，仅此长单锁定的出货量为 2021 年全年光伏玻璃出货量 0.72 亿平的 1.3 倍。

联合行业龙头隆基+天合推动 1.6mm 玻璃应用，进一步强化公司在超薄玻璃领域的技术优势。公司自 2021 年下半年开始，加速推动 1.6mm 玻璃的量产导入，持续推动行业向超薄玻璃技术方向转型，并陆续通过核心客户认证，进行批量化生产，公司先后与隆基、天合签订 1.6mm 玻璃领域的合作/销售协议，此次与天合销售长单的落地，验证公司 1.6mm 超薄玻璃得到下游客户的高度认可。公司在国内率先利用物理钢化技术规模化生产 <2.0 毫米超薄物理钢化玻璃，无论是在窑炉端和深加工端，在超薄玻璃领域均积累了深厚的技术，形成了差异化的布局，在玻璃行业尺寸新一轮变革的过程中，公司有望充分受益。

窑炉产能扩张奠定未来出货高增基础，公司行业地位或将迎来显著提升。目前凤阳硅谷三座 650 吨/日窑炉(合计 1950 吨/日)已经全部投产，可对应生产近 1.5 亿平 1.6mm 光伏玻璃，此外，凤阳硅谷尚有四座 1000 吨/日窑炉建造指标，计划分两期建设完成，目前一期两座窑炉已经在紧锣密鼓建设中，预计在七座窑炉全部达产后，公司原片产能将达到 3~3.5 亿平，约可满足 35GW 双玻组件的玻璃需求，出货量增长将带动市占率显著提升。

资产购买方案落地，募集配套资金用于新增产能建设。当前凤阳硅谷原片产能的交易方案已经确定，其中现金支付 6.58 亿元，股份支付 5.16 亿股，价格为 35.67 元/股，合计交易对价 25 亿元。公司在推动重组的同时，也将通过定增募集配套资金 18.4 亿元，其中 6.58 亿用于支付资产购买的现金部分，另外将投入 5.57 亿元用于 2 座 1000 吨/日原片产线建设，另有 6.25 亿元补充流动资金。

业绩预测：预计公司 2022-2024 年三年实现归母净利润 1.78/3.59/4.41 亿元，对应 PE 估值 37.4/18.5/15.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求下滑，行业竞争加剧；超薄玻璃尺寸进一步下降，玻璃产能需求不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,803	2,032	2,851	3,613	4,415
增长率 yoy (%)	52.2	12.7	40.3	26.7	22.2
归母净利润(百万元)	138	54	178	359	441
增长率 yoy (%)	-241.9	-60.8	229.6	101.7	22.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.69	0.27	0.89	1.80	2.21
净资产收益率(%)	6.0	1.7	5.2	9.5	10.6
P/E(倍)	48.3	123.3	37.4	18.5	15.1
P/B(倍)	2.8	2.0	1.9	1.8	1.6

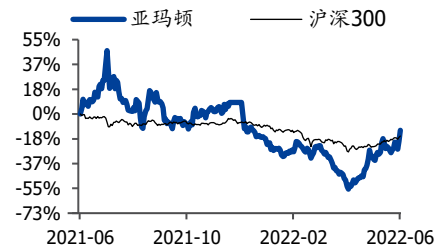
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
6月24日收盘价(元)	33.44
总市值(百万元)	6,656.65
总股本(百万股)	199.06
其中自由流通股(%)	99.79
30日日均成交量(百万股)	7.15

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《亚玛顿(002623.SZ)：出货有望同比高增，重组窑炉资产提升盈利》2022-04-30
- 《亚玛顿(002623.SZ)：上半年业绩承压，下半年有望环比改善》2021-09-05
- 《亚玛顿(002623.SZ)：光伏玻璃稳定成长，BIPV & 电子玻璃带来新增增长极》2021-07-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2266	3056	2991	3025	3564	营业收入	1803	2032	2851	3613	4415
现金	836	746	217	194	237	营业成本	1515	1863	2387	2794	3400
应收票据及应收账款	645	665	964	938	1270	营业税金及附加	13	13	21	26	31
其他应收款	355	31	197	164	277	营业费用	6	7	46	58	71
预付账款	59	29	42	61	86	管理费用	63	66	94	119	146
存货	130	252	237	335	361	研发费用	52	70	100	126	155
其他流动资产	241	1333	1333	1333	1333	财务费用	66	23	44	100	120
非流动资产	1788	1837	2461	2876	3339	资产减值损失	-11	0	0	0	0
长期投资	29	31	34	36	40	其他收益	16	17	16	16	15
固定资产	1257	1373	1994	2429	2891	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	140	140	126	112	102	投资净收益	62	36	37	21	21
其他非流动资产	361	293	306	299	305	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	4054	4893	5451	5901	6903	营业利润	162	61	212	427	530
流动负债	1509	1320	1686	1789	2365	营业外收入	8	2	3	3	4
短期借款	629	424	424	526	579	营业外支出	1	5	2	2	2
应付票据及应付账款	702	808	1126	1137	1617	利润总额	169	58	213	428	531
其他流动负债	178	88	136	126	169	所得税	28	1	32	64	80
非流动负债	188	281	304	290	268	净利润	140	57	181	364	452
长期借款	0	132	154	141	119	少数股东损益	3	3	3	5	11
其他非流动负债	188	149	149	149	149	归属母公司净利润	138	54	178	359	441
负债合计	1696	1601	1990	2079	2633	EBITDA	351	220	376	655	799
少数股东权益	12	15	18	23	34	EPS (元)	0.69	0.27	0.89	1.80	2.21
股本	160	199	199	199	199	主要财务比率					
资本公积	1485	2432	2432	2432	2432	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	608	662	833	1171	1584	成长能力					
归属母公司股东权益	2345	3277	3443	3799	4236	营业收入(%)	52.2	12.7	40.3	26.7	22.2
负债和股东权益	4054	4893	5451	5901	6903	营业利润(%)	245.3	-62.3	247.5	101.3	24.2
						归属于母公司净利润(%)	-241.9	-60.8	229.6	101.7	22.8
						获利能力					
						毛利率(%)	16.0	8.3	16.3	22.7	23.0
						净利率(%)	7.6	2.7	6.2	9.9	10.0
						ROE(%)	6.0	1.7	5.2	9.5	10.6
						ROIC(%)	4.7	1.7	4.6	8.3	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.8	32.7	36.5	35.2	38.1
						净负债比率(%)	0.6	-0.8	15.7	17.3	15.3
						流动比率	1.5	2.3	1.8	1.7	1.5
						速动比率	1.3	1.8	1.4	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.8	3.1	3.5	3.8	4.0
						应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.27	0.89	1.80	2.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-0.72	1.11	2.91	4.06
						每股净资产(最新摊薄)	11.78	16.46	17.30	19.09	21.28
						估值比率					
						P/E	48.3	123.3	37.4	18.5	15.1
						P/B	2.8	2.0	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	18.9	26.1	16.8	9.8	8.1

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	242	-143	221	579	808
净利润	140	57	181	364	452
折旧摊销	169	150	147	199	237
财务费用	66	23	44	100	120
投资损失	-62	-36	-37	-21	-21
营运资金变动	-72	-329	-114	-63	21
其他经营现金流	0	-8	0	0	0
投资活动现金流	85	-523	-734	-594	-678
资本支出	81	161	621	412	460
长期投资	0	-830	-3	-3	-3
其他投资现金流	166	-1192	-115	-184	-222
筹资活动现金流	-34	719	-16	-110	-139
短期借款	221	-205	0	0	0
长期借款	-142	132	22	-14	-22
普通股增加	0	39	0	0	0
资本公积增加	0	947	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-193	-39	-96	-118
现金净增加额	292	51	-529	-125	-10

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 6 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com