

亚光股份 (603282.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产能释放稳步推进,业绩增长符合预期

业绩简评

7月26日,公司发布23年半年度业绩快报,1H23公司实现收入5.03亿元,同比增长38.94%;归母净利润0.78亿元,同比增长30.61%;扣非后归母净利润为0.81亿元,同比增长39.35%。

经营分析

订单交付顺利+产能逐步释放,1H23收入、业绩高增长。1H23公司收入、归母净利润分别同比增长38.94%和30.61%,主要原因为(1)得益于新能源行业的快速发展,公司MVR销售规模增加;(2)公司“年产800台(套)化工及制药设备”募投项目陆续投入使用,产能逐步释放。(3)公司加快销售设备的调试安装进度,确保项目及时完工。

供货优质客户,节能环保业务增长迅速。公司MVR系统性能优异,广泛应用于锂电、制药、环保、化工等领域。在锂电领域,公司客户已覆盖格林美、天宜锂业、江西东鹏、中伟股份、雅保等国内外知名企业。22年公司MVR系统实现收入5.54亿元,同比+160%,带动节能环保业务实现收入6.15亿元,同比+135%。

掌握核心技术壁垒,看好23年业绩高增。蒸汽压缩机为MVR系统关键的核心设备,制造壁垒高。子公司乐恒节能深耕离心式蒸汽压缩机多年,实现自主供应、打破进口垄断。凭借自制零部件优势,公司MVR系统运行稳定性提升,并在锂电、环保等领域屡获大单。随着下游多领域顺利拓展,我们预计23-25年节能环保设备实现收入为8.9/12.1/16.4亿元,驱动业绩高增长。

IPO募投项目有望打破产能瓶颈,提升订单交付能力。23年公司IPO项目致力于扩产制药设备和MVR环保设备,公司产品主要为非标类大型设备,对于产能要求较高;随着产能不断扩充,公司订单交付能力有望提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为12.45/16.25/21.28亿元,归母净利润为2.27/2.99/3.89亿元,对应PE为18/14/10X,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动;扩产进度不及预期;新应用领域拓展不及预期;存货周转速度较慢。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

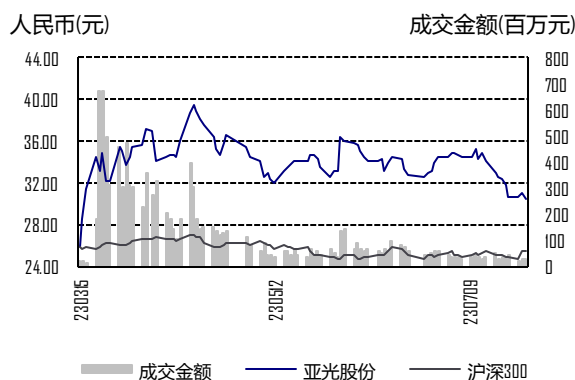
联系人:房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价(人民币):30.44元

相关报告:

- 《亚光股份公司点评:订单交付顺利,业绩符合预期》,2023.4.29
- 《亚光股份公司深度研究:节能环保设备龙头,下游多领域发力》,2023.4.18



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	484	916	1,245	1,625	2,128
营业收入增长率	15.66%	89.33%	35.94%	30.48%	30.98%
归母净利润(百万元)	94	168	227	299	389
归母净利润增长率	11.37%	79.06%	35.49%	31.52%	30.30%
摊薄每股收益(元)	0.933	1.671	1.70	2.23	2.91
每股经营性现金流净额	0.75	1.16	1.47	2.02	2.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.03%	29.12%	18.53%	21.26%	23.76%
P/E	0.00	0.00	17.94	13.64	10.47
P/B	0.00	0.00	3.32	2.90	2.49

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	418	484	916	1,245	1,625	2,128	货币资金	26	70	222	660	662	736
增长率	15.7%	89.3%	35.9%	30.5%	31.0%		应收款项	163	194	302	332	413	533
主营业务成本	-247	-296	-591	-800	-1,062	-1,398	存货	390	598	983	1,063	1,396	1,839
%销售收入	59.0%	61.2%	64.5%	64.2%	65.3%	65.7%	其他流动资产	199	234	255	272	320	382
毛利	171	188	325	445	563	730	流动资产	778	1,097	1,762	2,327	2,791	3,490
%销售收入	41.0%	38.8%	35.5%	35.8%	34.7%	34.3%	%总资产	81.5%	81.4%	84.1%	84.1%	84.6%	86.6%
营业税金及附加	-3	-4	-5	-7	-10	-13	长期投资	2	2	1	1	1	1
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	92	154	227	327	387	414
销售费用	-23	-28	-48	-64	-81	-106	%总资产	9.7%	11.4%	10.8%	11.8%	11.7%	10.3%
%销售收入	5.5%	5.7%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%	无形资产	46	68	74	81	87	93
管理费用	-39	-43	-46	-61	-78	-102	非流动资产	176	250	333	439	508	541
%销售收入	9.3%	8.8%	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%	%总资产	18.5%	18.6%	15.9%	15.9%	15.4%	13.4%
研发费用	-21	-24	-41	-56	-75	-98	资产总计	955	1,347	2,096	2,766	3,299	4,031
%销售收入	5.1%	5.0%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	短期借款	0	7	17	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	85	89	185	257	320	411	应付款项	48	92	207	216	283	373
%销售收入	20.4%	18.4%	20.2%	20.7%	19.7%	19.3%	其他流动负债	541	786	1,244	1,261	1,537	1,930
财务费用	0	0	2	9	14	14	流动负债	589	885	1,468	1,477	1,820	2,304
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.7%	-0.8%	-0.7%	长期贷款	18	18	0	0	0	0
资产减值损失	-3	3	-15	-15	-6	0	其他长期负债	35	36	51	64	76	92
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	负债	642	939	1,519	1,541	1,896	2,396
投资收益	0	3	1	1	1	1	普通股股东权益	311	407	576	1,225	1,405	1,638
%税前利润	0.4%	2.7%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%	其中：股本	100	100	100	134	134	134
营业利润	101	107	187	260	338	441	未分配利润	148	237	400	536	715	949
营业利润率	24.1%	22.2%	20.4%	20.9%	20.8%	20.7%	少数股东权益	2	2	1	0	-1	-2
营业外收支	0	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	955	1,347	2,096	2,766	3,299	4,031
税前利润	100	106	187	260	338	441	比率分析						
利润率	24.0%	22.0%	20.4%	20.9%	20.8%	20.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-18	-14	-21	-34	-41	-53	每股指标						
所得税率	18.0%	12.9%	11.3%	13.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.838	0.933	1.671	1.697	2.232	2.908
净利润	82	93	166	226	298	388	每股净资产	3.099	4.052	5.737	9.157	10.496	12.240
少数股东损益	-2	-1	-2	-1	-1	-1	每股经营现金净流	1.111	0.746	1.162	1.474	2.015	2.667
归属于母公司的净利润	84	94	168	227	299	389	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.679	0.893	1.163
净利率	20.1%	19.3%	18.3%	18.2%	18.4%	18.3%	回报率						
							净资产收益率	27.03%	23.03%	29.12%	18.53%	21.26%	23.76%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.80%	6.95%	8.00%	8.21%	9.05%	9.65%
							投入资本收益率	21.12%	17.95%	27.51%	18.24%	20.00%	22.06%
净利润	82	93	166	226	298	388	增长率						
少数股东损益	-2	-1	-2	-1	-1	-1	主营业务收入增长率	31.49%	15.66%	89.33%	35.94%	30.48%	30.98%
非现金支出	10	6	33	62	81	96	EBIT 增长率	28.92%	4.78%	106.99%	39.36%	24.19%	28.55%
非经营收益	-6	-2	0	0	-2	-1	净利润增长率	30.97%	11.37%	79.06%	35.49%	31.52%	30.30%
营运资金变动	25	-22	-82	-91	-107	-126	总资产增长率	21.20%	41.13%	55.56%	32.02%	19.26%	22.19%
经营活动现金净流	111	75	117	197	270	357	资产管理能力						
资本开支	-76	-72	-93	-169	-149	-129	应收账款周转天数	72.8	53.1	40.4	40.4	40.0	39.0
投资	-14	0	0	0	0	0	存货周转天数	544.1	609.6	488.5	485.0	480.0	480.0
其他	-23	18	94	1	1	1	应付账款周转天数	61.0	64.2	46.9	46.0	45.0	45.0
投资活动现金净流	-114	-54	1	-168	-148	-128	固定资产周转天数	45.3	86.2	80.5	104.5	101.9	78.9
股权募资	3	1	1	523	0	0	偿债能力						
债权募资	18	7	-8	-14	0	1	净负债/股东权益	-37.11%	-34.03%	-35.69%	-53.89%	-47.21%	-45.03%
其他	-22	-4	-2	-101	-119	-156	EBIT 利息保障倍数	-697.4	-390.4	-97.3	-30.0	-23.4	-28.4
筹资活动现金净流	-1	4	-10	408	-119	-155	资产负债率	67.27%	69.70%	72.50%	55.72%	57.47%	59.42%
现金净流量	-4	24	108	438	2	74							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-18	买入	38.76	50.90~50.90
2	2023-04-29	买入	36.65	N/A

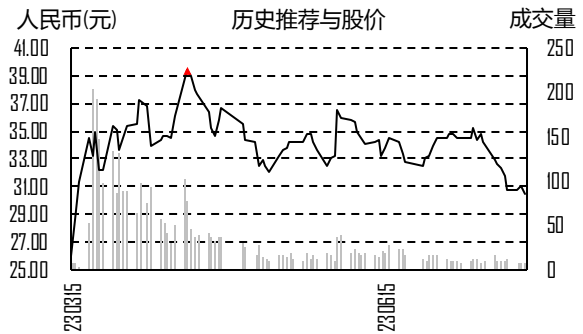
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806