

## 建材行业

报告原因：业绩公布

2013年4月25日

市场数据：2013年4月25日

收盘价（元）	16.99
一年内最高/最低（元）	30.06/16.3
市净率	1.3
市盈率	47
流通A股市值（百万元）	1288

基础数据：2012年12月31日

每股净资产（元）	12.6
资产负债率%	28.83
总股本/流通A股(百万)	160/76
流通B股/H股(百万)	-/-

### 相关研究：

#### 分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

#### 联系人

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

[Http://www.i618.com.cn](http://www.i618.com.cn)

## 亚玛顿 (002623)

增持

光伏低迷 2012年毛利率大幅下滑，静待下游市场转暖 首次评级

### 公司研究/点评报告

#### 盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	5.78	-2.75	2.13	-2.2	1.33	41.46	10.7	12
2012A	6.08	5.2	0.73	-65.6	0.46	14.1	3.63	37
2013E	6.51	7	0.57	-21.9	0.36	10.3	2.75	47
2014E	7.83	20	0.66	16.3	0.42	10	3.1	41

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

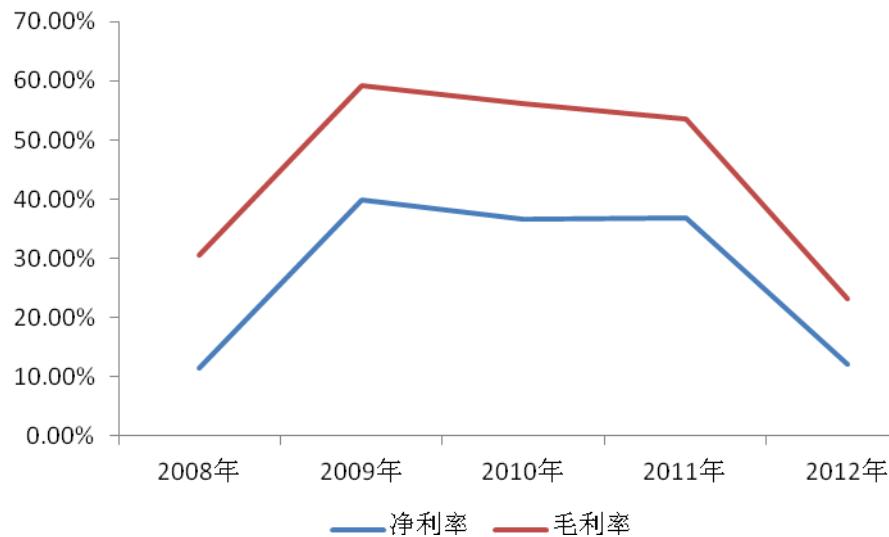
#### 投资要点：

- 2012年业绩：公司营业收入6.08亿，同比增长5.2%，归属于母公司股东净利润7333.9万，同比下降65.65%，每股收益0.46元，利润分配方案：每10股派0.5元(含税)。
- 受到欧债危机及美国“双反”影响，2012年光伏市场行情持续低迷，按照WIND数据，多晶硅片平均从年初的1.35美元/片降至1.05元/片，下降22.2%。公司作为光伏组件厂商的供应商，2012年下调了产品的销售价格，产品毛利率大幅下降30个百分点至23.17%，公司去年调整镀膜加工产品和镀膜玻璃产品销售比例，镀膜玻璃产品收入占比大幅上升40个百分点至88%，毛利率下降10个百分点至18.8%；镀膜加工占比下滑近40个百分点至11.6%，毛利率下滑23个百分点至54.4%。
- 利息收入增加，2012年三项费率大幅下降。公司2012年三项费率仅4.72%，下降近5个百分点，主要由于财务费用率大幅下降。2011年10月上市，募集资金偿还借款后，公司仅有长期借款500万，2012年利息收入充抵其他财务费用支出，财务费用率为-6.96%，管理费用主要由于研发费用支出增加，管理费用率提高1.3个百分点至8.9%，销售费用率基本不变。
- 相较于去年同期，一季度公司量价均下滑。相对于去年一季度，公司今年一季度出货量、价格均下降，公司一季度营业收入同比下降28.46%，毛利率14%，同比下滑19个百分点，环比下滑1.8个百分点，归属于母公司净利润同比大幅下降76.03%，
- IPO募投项目变更为超薄双玻BIPV组件，有望未来成为公司新亮点。目前国际上双玻BIPV电池组件大多采用3.2mm或是以上的玻璃作基础材料，公司BIPV所采用的玻璃是透明超薄钢化玻璃，厚度是2mm为主，更加轻量化、美观化，透光性更强。双玻BIPV组件市场平均价格比普通光伏电池组件价格高30%左右，公司产品性能优于普通双玻BIPV组件，其价格、毛利率应高于行业平均水平，由于该项目投资额9.89亿，建设期2年，投资规模相当于目前公司资产总额的43%，投资额较大，项目正式投产之前，随着资本支出增加，其利息费用相比目前会明显增加。
- 盈利预测和投资建议。我们预计2013-2015年公司EPS0.36\0.42、0.51元，对应PE41\33\27倍，给予增持评级。
- 风险提示：行业复苏漫长；计提大额坏账准备。

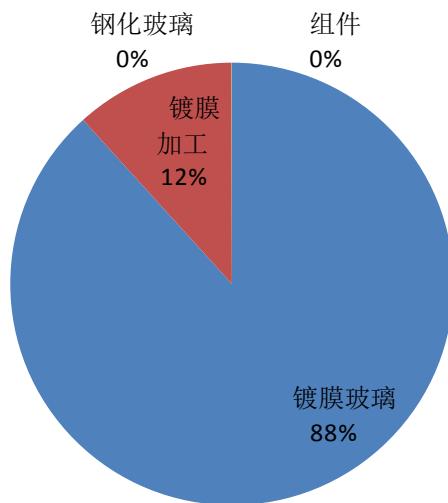
#### 请务必阅读正文之后的特别声明部分

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明后，给予增持评级。

图：公司毛利率和净利率比较



图：公司分产品收入结构



表：盈利预测表（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业总收入	57,881.21	60,888.60	65150.80	78311.26	95931.30
营业总成本	33,881.99	52,300.34	58416.00	70480.14	86338.17
营业成本	26,912.67	46,781.08	53423.66	61082.79	73867.10
营业税金及附加	686.24	166.17	195.45	234.93	287.79
销售费用	1,485.19	1,671.92	1759.07	2114.40	2590.15
管理费用	4,423.02	5,438.09	5537.82	6264.90	7674.50
财务费用	-381.72	-4,235.16	-2500.00	783.11	1918.63
资产减值损失	756.59	2,478.25	0.00	0.00	0.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益					
营业利润	23,999.22	8,588.26	6734.80	7831.13	9593.13
加：营业外收入	1,147.03	83.09	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	111.17	71.52	0.00	0.00	0.00
利润总额	25,035.08	8,599.83	6734.80	7831.13	9593.13
减：所得税	3,687.21	1,265.88	1010.22	1174.67	1438.97
净利润	21,347.87	7,333.96	5724.58	6656.46	8154.16
减：少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	21,347.87	7,333.96	5724.58	6656.46	8154.16
增速	-2.2%	-65.6%	-21.9%	16.3%	22.5%
股本	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00
EPS	1.33	0.46	0.36	0.42	0.51

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。