

亚玛顿 (002623)

推荐

行业：玻璃制造

传统业务小幅下滑，超薄双玻组件业绩亮眼

事件：8月26日，公司发布半年报。2016年上半年，公司实现营业总收入78,319.80万元，较去年同期增长65.65%；实现营业利润3,280.20万元，较上年同期下降37.78%；归属于上市公司股东的净利润3,001.9万元，较上年同期下降35.72%。

投资要点：

✧ **传统光伏 AR 玻璃业务小幅下滑，低于预期。**受到上半年原片供应不足的影响，公司光伏镀膜玻璃出货量较去年同期小幅下滑，实现销售收入4.05亿元，同比下降3.58%。随着原片问题的逐步缓解，以及公司不断优化客户结构，我们认为光伏镀膜玻璃业务将持续稳定增长，为业绩的主要支撑点。

✧ **超薄双玻组件市场认可度提升，销售收入同比增长529.42%。**随着双玻组件示范项目的推广，上半年超薄双玻组件实现销售收入3.23亿元，较上年同期增加529.42%。由于产能利用率不足以及原材料的涨价，导致单位成本比较高，毛利率仅为11.96%，同比下降4.81个百分点，随着超薄双玻组件持续放量及成本费用的控制，毛利率会进一步提升，下半年双玻组件依旧是公司业绩的增长点，市场占有率会持续提升。

✧ **加速光伏电站建设，延伸产业链。**上半年，公司电力销售实现收入525.42万元，同比增长625.31%。截止8月末，公司全资子公司以及太阳能基金宁波亚玛顿自建光伏电站累计并网及在建光伏电站约140兆瓦，光伏电站一方面为超薄双玻组件提供示范效应，一方面并网发电为公司增加新的利润增长点。同时，5、6月份并网发电的销售收入将会在下半年体现，预计电力销售全年向好。

✧ **跨界消费电子领域，新型导光板进口替代空间达100亿，未来可期。**

✧ **维持“推荐”评级。**预计16-18年公司净利润为0.78/1.43/1.79亿元，考虑公司新产品即将放量，给予16年60倍PE，目标价40元。

✧ **风险提示：**光伏行业景气度下降，新产品投放低于预期，电站并网推迟。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1092	1356	1869	2346
收入同比(%)	27%	24%	38%	26%
归属母公司净利润	55	78	143	179
净利润同比(%)	44%	42%	85%	25%
毛利率(%)	15.9%	15.6%	17.1%	17.4%
ROE(%)	2.5%	3.5%	6.0%	7.0%
每股收益(元)	0.34	0.48	0.89	1.12
P/E	85.48	60.17	32.61	26.03
P/B	2.16	2.09	1.96	1.82
EV/EBITDA	33	32	22	18

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：闫广

S0960116040040

0755-82026905

yanguang@china-invs.cn

6-12个月目标价：40

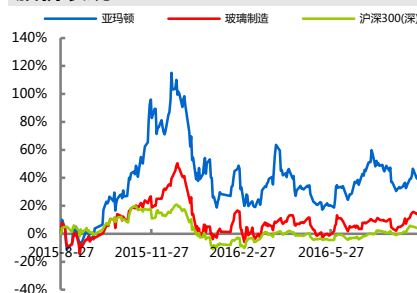
当前股价：34.19

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	159
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	55
成交量(百万股)	1.96
成交额(百万元)	66.71

股价表现



相关报告

《亚玛顿-超薄双玻组件与消费电子玻璃两翼齐飞，打造新的业绩增长极》

2016-06-07

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1175	2509	2923	3339
现金	554	1667	1822	1956
应收账款	272	380	503	641
其它应收款	4	7	9	11
预付账款	22	32	44	54
存货	161	158	225	287
其他	161	264	320	390
非流动资产	1494	1330	1254	1170
长期投资	144	102	114	115
固定资产	798	843	826	777
无形资产	192	189	185	182
其他	361	197	129	96
资产总计	2669	3840	4178	4509
流动负债	463	547	728	868
短期借款	112	93	99	99
应付账款	71	96	128	159
其他	280	359	501	610
非流动负债	49	1058	1072	1084
长期借款	18	28	41	53
其他	31	1029	1031	1030
负债合计	512	1605	1800	1952
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股本	160	160	160	160
资本公积	1487	1487	1487	1487
留存收益	509	588	731	910
归属母公司股东权益	2157	2235	2378	2557
负债和股东权益	2669	3840	4178	4509

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-40	-3	99	71
净利润	55	78	143	179
折旧摊销	73	77	84	88
财务费用	-11	-37	-62	-67
投资损失	13	6	8	8
营运资金变动	-174	-126	-86	-143
其它	4	-2	13	7
投资活动现金流	-283	87	-27	-16
资本支出	368	0	0	0
长期投资	80	-103	12	1
其他	165	-16	-15	-15
筹资活动现金流	55	1030	81	79
短期借款	21	-19	6	0
长期借款	18	10	13	12
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	15	1038	62	67
现金净增加额	-266	1114	154	135

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1092	1356	1869	2346
营业成本	919	1145	1550	1938
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	32	39	54	68
管理费用	83	108	147	184
财务费用	-11	-37	-62	-67
资产减值损失	-6	7	6	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-13	-6	-8	-8
营业利润	60	85	163	206
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	66	91	169	213
所得税	12	14	26	33
净利润	55	78	143	179
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	55	78	143	179
EBITDA	122	126	185	227
EPS (元)	0.34	0.48	0.89	1.12

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	26.6%	24.2%	37.8%	25.5%
营业利润	65.2%	41.1%	91.7%	26.7%
归属于母公司净利润	44.3%	42.1%	84.5%	25.3%
获利能力				
毛利率	15.9%	15.6%	17.1%	17.4%
净利率	5.0%	5.7%	7.7%	7.6%
ROE	2.5%	3.5%	6.0%	7.0%
ROIC	2.6%	2.6%	5.4%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	41.8%	43.1%	43.3%
净负债比率	25.32%	7.64%	7.86%	7.86%
流动比率	2.54	4.58	4.02	3.85
速动比率	2.19	4.29	3.70	3.51
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.42	0.47	0.54
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	13.26	13.71	13.83	13.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.48	0.89	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.02	0.62	0.45
每股净资产(最新摊薄)	13.48	13.97	14.86	15.98
估值比率				
P/E	85.48	60.17	32.61	26.03
P/B	2.16	2.09	1.96	1.82
EV/EBITDA	33	32	22	18

相关报告

报告日期	报告标题
2016-06-07	《亚玛顿-超薄双玻组件与消费电子玻璃两翼齐飞，打造新的业绩增长极》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。
闫广,中国中投证券研究总部建材行业研究员，毕业于香港中文大学，金融工程硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434