

亚玛顿 (002623)

推荐

行业：玻璃制造

业绩符合预期，新产品等待绽放

事件：10 月 27 日，公司发布 2016 年三季度业绩报告，1-3 季度公司营收为 11.15 亿元，同比增加 39.15%，净利润为 4548.5 万元，同比下降 30.53%，其中 3 季度营收 3.32 亿元，同比增加 1.03%，净利润为 1546.6 亿元，同比减少 17.61%。

投资要点：

- ✧ **上半年受原片短缺影响，光伏减反玻璃出货量下降。**上半年光伏景气度回升，许多原片厂商延伸产业链至光伏减反射玻璃领域，导致市场竞争加剧，原片供应短缺及原材料价格上涨，公司光伏减反玻璃出货量下降，毛利率下降，预计全年销量约为 3200 万平方米。同时，子公司业绩按季度摊销也是导致归母净利润同比下滑的原因之一。
- ✧ **组件价格下降，毛利率低位徘徊。**2016 年上半年国内抢装结束后，市场需求下降，光伏组件价格持续走低，较上半年下降 20% 左右，虽然今年超薄双玻组件出货量大幅提升，全年销量有望突破 150MW，但产能利用率仍旧比较低，约 65% 左右，单位成本仍旧比较高，目前组件毛利率只有 12% 左右，导致公司业绩增长缓慢。
- ✧ **布局消费电子领域，新型导光板初露锋芒。**公司新型 2mm 钢化玻璃导光板已经小批量生产，成品率趋于稳定，公司新型导光板具有使用寿命长，导光均匀的特点，其成本比传统导光板低 1/3 左右，预计今年增厚营收 1 亿元左右，毛利率在 20% 以上，未来市场空间广阔。
- ✧ **光伏电站并网发电突破 150MW，售电贡献超额收益。**为推广超薄双玻组件，公司持续自建电站，截止三季度，已经并网发电约 150MW，预计今年售电收入将超过 5000 万元，为公司带来超额收益。
- ✧ **给予“推荐”评级，建议投资者重点关注。**预计 17-18 年公司净利润为 0.72/1.32 亿元，给予 17 年 50 倍 PE，目标价 41 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	1481	1946	2432
收入同比(%)	27%	36%	31%	25%
归属母公司净利润	55	72	132	182
净利润同比(%)	44%	32%	83%	38%
毛利率(%)	15.9%	15.6%	16.8%	17.8%
ROE(%)	2.5%	3.2%	5.6%	7.2%
每股收益(元)	0.34	0.45	0.82	1.14
P/E	107.82	81.85	44.67	32.35
P/B	2.73	2.65	2.50	2.32
EV/EBITDA	43	40	28	21

资料来源：中国中投证券研究总部

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： 41

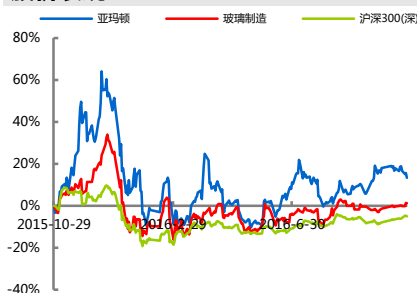
当前股价： 36.77

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)	59
流通市值(亿元)	59
成交量(百万股)	1.65
成交额(百万元)	60.79

股价表现



相关报告

《亚玛顿-传统业务小幅下滑，超薄双玻组件业绩亮眼》2016-08-25

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1175	2538	2927	3342
现金	554	1625	1782	1912
应收账款	272	415	524	665
其它应收款	4	8	10	12
预付账款	22	35	46	55
存货	161	173	235	296
其他	161	283	331	402
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	3869	4182	4512
流动负债	463	589	755	892
短期借款	112	93	99	99
应付账款	71	105	134	164
其他	280	391	523	629
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	1646	1828	1976
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	576	708	889
归属母公司股东权益	2157	2223	2354	2536
负债和股东权益	2669	3869	4182	4512

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-40	-38	103	69
净利润	55	72	132	182
折旧摊销	73	77	84	88
财务费用	-11	-36	-61	-65
投资损失	13	6	8	8
营运资金变动	-174	-159	-71	-150
其它	4	0	12	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	1022	80	77
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	1031	61	65
现金净增加额	-266	1071	156	131

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	1481	1946	2432
营业成本	919	1250	1619	1998
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	32	43	57	71
管理费用	83	118	153	191
财务费用	-11	-36	-61	-65
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	89	161	221
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	66	85	156	216
所得税	12	13	24	34
净利润	55	72	132	182
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	55	72	132	182
EBITDA	122	131	184	243
EPS (元)	0.34	0.45	0.82	1.14

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	26.6%	35.6%	31.4%	25.0%
营业利润	65.2%	48.6%	79.5%	37.4%
归属于母公司净利润	44.3%	31.7%	83.2%	38.1%
获利能力				
毛利率	15.9%	15.6%	16.8%	17.8%
净利率	5.0%	4.9%	6.8%	7.5%
ROE	2.5%	3.2%	5.6%	7.2%
ROIC	2.6%	2.9%	5.3%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	42.6%	43.7%	43.8%
净负债比率	25.32%	7.45%	7.74%	7.77%
流动比率	2.54	4.31	3.88	3.75
速动比率	2.19	4.01	3.56	3.41
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.48	0.56
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	13.26	14.22	13.57	13.40
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.45	0.82	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.24	0.65	0.43
每股净资产(最新摊薄)	13.48	13.89	14.71	15.85
估值比率				
P/E	107.82	81.85	44.67	32.35
P/B	2.73	2.65	2.50	2.32
EV/EBITDA	43	40	28	21

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-25	《亚玛顿-传统业务小幅下滑，超薄双玻组件业绩亮眼》
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