

业绩拐点已至 腾飞跑道就位

——亚玛顿 (002623.SZ) 业绩预告点评

建筑材料/玻璃制造

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

1月23日,亚玛顿发布年度业绩预告,预计2020年公司可实现归母净利润1.3~1.4亿元,同比增长230+,预计可实现扣非净利润0.8~0.9亿元,同比增长170+,基本每股收益0.81~0.88,符合我们之前的预期。

光伏行业基本面高位托底,光伏装机量超预期+双面率大幅提升。光伏玻璃需求旺盛。2020年光伏完成装机48.2GW,同比增长60.1%,超市场预期,2020年可再生能源补贴水平继续下降,2021年进入平价时代,对电站盈利能力提出更高要求,双面组件平均可提升10~18%发电量,是目前提升发电量确定性最高的途径之一。2019年双面率13%,预计2020年30%以上,同比提升17pct,在光伏装机旺盛的基础上,双面率的提升再度拉高玻璃需求。

凤阳硅谷原片产能放量保障供应。公司所属集团旗下子公司凤阳硅谷自建的第一座650t/d原片窑炉于2020年4月投产,100%供货亚玛顿,可满足公司80%深加工产能。目前凤阳硅谷另有2座650t/d窑炉在建,预计将于年内投产,届时公司产能合计1950t/d,约合1.2亿平。预计2020年公司光伏玻璃出货4000+万平,2021年可达1亿平米,市占率由5.2%提升至9.1%。

超薄玻璃领域提前布局享受超额红利。薄片玻璃拥有更高的单位价值量。原片产能确定情况下,2.0mm光伏玻璃产量相对3.2mm高52%,价值量高26.5%。公司目前在手订单中2.0mm占比可达到80%,比例远高于40~45%的行业平均水平,从而使得公司单吨产能下的镀膜玻璃产出量高于行业平均水平。

太阳能瓦片玻璃增速可观。公司瓦片玻璃目前主要配套特斯拉屋顶光伏,2020Q3特斯拉屋顶光伏在美国部署57MW,是Q2的3倍,Q4加速放量,预计2021~22年是该业务快速增长时期。2020H1公司海外营收占比创历史新高,未来海外增量主要取决于特斯拉的需求。

公司调整光伏业务发展战略规划,出售电站回暖资金。报告期内继续出售太阳能光伏电站资产,对公司经营业绩产生积极影响,同时减少债务及带来的现金流回收,有利于公司减少财务费用、提高资产流动性,实现轻资产运营。

投资策略:公司作为超薄玻璃先行者,在行业基本面β持续向好+公司α边际显著提升双重加持下,实现长足发展。我们预计公司2020-2022年营收16.8、31.9、37.9亿元,归母净利润1.32、2.86、4.02亿元,对应PE分别为54.3、25、17.8倍,每股收益0.82、1.79、2.51元,给与“买入”评级。

风险提示:光伏装机进度不及预期、产线建设进度不及预期、特斯拉光伏屋顶市场开拓进度不及预期、原材料价格波动、海外疫情形势加剧

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,530.35	1,184.37	1,683.23	3,194.57	3,787.30
增长率(%)	-5.09%	-22.61%	42.12%	89.79%	18.55%
归母净利润(百万元)	79.23	-97.05	131.68	285.85	401.51
增长率(%)	-444.61%	-222.49%	235.68%	117.08%	40.46%
净资产收益率(%)	3.57%	-4.63%	5.87%	11.35%	13.81%
每股收益(元)	0.50	-0.61	0.82	1.79	2.51
PE	89.38	-73.26	54.30	25.01	17.81
PB	3.23	3.41	3.19	2.84	2.46

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2021年01月25日

贺朝晖

分析师

SAC执业证书编号:S1660520050001

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

交易数据

时间 2021.01.22

总市值/流通市值(亿元)	71.5/71.31
总股本(万股)	16,000.0
资产负债率(%)	44.68
每股净资产(元)	13.57
收盘价(元)	44.69
一年内最低价/最高价(元)	24.65/51.0

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

1、《亚玛顿(002623.SZ)公司深度报告:超薄光伏玻璃开拓者再次起航》

2020-12-28

1. 公司发布 2020 年业绩预告 盈利同比大增

1月23日,亚玛顿发布年度业绩预告,预计2020年公司可实现归母净利润1.3~1.4亿元,上年同期亏损0.97亿元,同比增长230+,预计可实现扣非净利润0.8~0.9亿元,上年同期亏损1.13亿元,同比增长170+,基本每股收益0.81~0.88,符合我们之前的预期。

受疫情影响,公司海外工厂组件、光电显示玻璃等业务业绩受损下挫,但国内光伏产业环境景气度高,整体净利润较上年同期实现扭亏为盈。

2. 光伏行业基本面高位托底

光伏装机量超预期+双面率大幅提升,光伏玻璃需求旺盛。2020年光伏完成装机48.2GW,同比增长60.1%,超市场预期,2020年可再生能源补贴水平继续下降,2021年正式进入平价时代,对电站盈利能力提出更高要求,双面组件平均可提升10~18%发电量,是目前提升发电量确定性最高的途径之一。2019年双面率为13%,预计2020年可提升至30%以上,同比提升17+ pct,2021年双面率将进一步提升。在光伏装机旺盛的基础上,双面率的提升再度拉高玻璃需求。

3. 凤阳硅谷原片产能放量保障供应

公司所属集团旗下子公司凤阳硅谷自建的第一座650t/d原片窑炉于2020年4月投产,100%供货亚玛顿,可满足公司80%深加工产能,保障公司在装机需求旺盛、光伏玻璃原片产能紧张情况下的原片供应。目前凤阳硅谷另有2座650t/d窑炉在建,预计将于年内投产,届时公司产能合计1950t/d,约合1.2亿平。

预计2020年公司光伏玻璃出货4000+万平,2021年在建两座窑炉投产后,原片产能将达到1.2亿平,叠加外购原片打满深加工产能1.5亿平,届时考虑成品率的镀膜光伏玻璃年化出货能力将达到1.3亿平,由于新产能在6月之后释放,我们预计2021年实际出货量约为1亿平米,市占率由5.2%提升至9.1%。

4. 超薄玻璃领域提前布局享受超额红利

薄片玻璃拥有更高的单位价值量。原片产能确定情况下,2.0mm光伏玻璃产量相对3.2mm高出52%,价值量高出26.5%。公司目前在手订单中2.0mm占比可达到80%,比例远高于40~45%的行业平均水平,从而使得公司单吨产能下的镀膜玻璃产出量高于行业平均水平。

此外,公司1.6mm超薄玻璃目前已送样国内头部组件厂,由于BIPV对在中要求较高,需求相对迫切,预计2021年内可批量出货。

5. 太阳能瓦片玻璃增速可观

公司瓦片玻璃目前主要配套特斯拉屋顶光伏，2020Q3 特斯拉屋顶光伏在美国部署 57MW，是 Q2 的 3 倍，Q4 加速放量，预计 2021~22 年是该业务快速增长时期。光伏玻璃配套组件统一进行产品认定，跟随组件出口，2020H1 公司海外营收占比创历史新高。

6. 出售电站回暖资金

公司调整光伏业务发展战略规划，报告期内继续出售太阳能光伏电站资产，对公司经营业绩产生积极影响。公司前期自建组件产能和光伏电站，主要目的在于推广超薄双玻组件。随着双面双玻组件市场认可度提高，渗透率提升，自 2017 年以来，亚玛顿开始陆续出售存量电站项目，将业务重心转向光伏玻璃的生产。同时减少债务及带来的现金流回收，有利于公司减少财务费用、提高资产流动性，实现轻资产运营。

截止 2020 年 11 月，公司在手光伏电站仅余 160MW，12 月 20 日公司发布公告，将向中核山东能源有限公司出售旗下位于徐州丰晟、沛县伟科特、丰县耀辉和丰县日昌的 4 项光伏电站资产，将 4 家项目公司 100%股权转让给中核山东，交易总价 1.61 亿元。

7. 业绩预测

公司作为超薄玻璃先行者，在行业基本面 β 持续向好+公司 α 边际显著提升双重加持下，实现长足发展。我们预计公司 2020-2022 年营收 16.8、31.9、37.9 亿元，归母净利润 1.32、2.86、4.02 亿元，对应 PE 分别为 54.3、25、17.8 倍，每股收益 0.82、1.79、2.51 元，给与“买入”评级。

8. 风险提示

光伏装机进度不及预期、产线建设进度不及预期、特斯拉光伏屋顶市场开拓进度不及预期、原材料价格波动、海外疫情形势加剧

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1530	1184	1683	3195	3787	流动资产合计	1841	1483	1812	3169	3685						
营业成本	1368	1019	1361	2492	2681	货币资金	606	254	500	949	1125						
营业税金及附加	12	10	12	23	32	应收账款	593	592	700	1329	1575						
营业费用	42	44	25	71	127	其他应收款	217	88	125	237	281						
管理费用	59	60	50	123	205	预付款项	50	58	60	64	67						
研发费用	37	35	42	46	51	存货	132	128	100	183	197						
财务费用	86	63	52	132	261	其他流动资产	81	64	58	40	33						
资产减值损失	40	(42)	0	0	0	非流动资产合计	2388	2227	2290	3614	5350						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	19	19	19	19						
投资净收益	86	6	2	2	2	固定资产	1994	1887	1826	2434	4954						
营业利润	78	(111)	144	308	432	无形资产	147	144	253	251	249						
营业外收入	2	1	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	1	1	0	0	0	其他非流动资产	22	11	0	0	0						
利润总额	80	(112)	144	308	432	资产总计	4229	3710	4103	6783	9035						
所得税	(3)	(18)	9	19	27	流动负债合计	1337	1158	1583	2984	3658						
净利润	82	(94)	135	289	405	短期借款	617	409	734	1668	2280						
少数股东损益	3	3	3	3	3	应付账款	325	319	320	586	631						
归属母公司净利润	79	(97)	132	286	402	预收款项	29	9	1	(14)	(32)						
EBITDA	477	257	333	639	979	一年内到期的非流动负债	139	224	224	224	224						
EPS (元)	0.50	(0.61)	0.82	1.79	2.51	非流动负债合计	670	445	282	1282	2468						
主要财务比率						长期借款	313	142	242	1242	2428						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	2007	1603	1865	4266	6126						
营业收入增长	-5.1%	-22.6%	42.1%	89.8%	18.6%	少数股东权益	6	9	13	16	19						
营业利润增长	-496.4%	-241.8%	-229.3%	114.3%	40.0%	实收资本 (或股本)	160	160	160	160	160						
归属于母公司净利润增长	235.7%	117.1%	-235.7%	117.1%	40.5%	资本公积	1485	1485	1485	1485	1485						
获利能力						未分配利润	503	405	523	778	1137						
毛利率(%)	10.6%	14.0%	19.2%	22.0%	29.2%	归属母公司股东权益合计	2216	2097	2242	2519	2907						
净利率(%)	5.4%	-7.9%	8.0%	9.0%	10.7%	负债和所有者权益	4229	3710	4103	6783	9035						
总资产净利润(%)	1.9%	-2.6%	3.2%	4.2%	4.4%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	3.6%	-4.6%	5.9%	11.3%	13.8%	经营活动现金流	4	189	250	178	674						
偿债能力						净利润	82	(94)	135	289	405						
资产负债率(%)	47.4%	43.2%	45.5%	62.9%	67.8%	折旧摊销	313	306	0	173	261						
流动比率	1.38	1.28	1.14	1.06	1.01	财务费用	86	63	52	132	261						
速动比率	1.28	1.17	1.08	1.00	0.95	应付帐款减少	0	0	(108)	(629)	(246)						
营运能力						预收帐款增加	0	0	(8)	(15)	(18)						
总资产周转率	0.34	0.30	0.43	0.59	0.48	投资活动现金流	(18)	(71)	(111)	(1521)	(2021)						
应收账款周转率	3.10	2.00	2.61	3.15	2.61	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
应付账款周转率	3.95	3.68	5.27	7.05	6.23	长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股指标 (元)						投资收益	86	6	2	2	2						
每股收益(最新摊薄)	0.50	-0.61	0.82	1.79	2.51	筹资活动现金流	(129)	(366)	107	1792	1523						
每股净现金流(最新摊薄)	-0.89	-1.54	1.54	2.81	1.10	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	13.85	13.11	14.01	15.74	18.17	长期借款增加	0	0	100	1000	1186						
估值比率						普通股增加	0	0	0	0	0						
P/E	89.38	-73.26	54.30	25.01	17.81	资本公积增加	0	0	0	0	0						
P/B	3.23	3.41	3.19	2.84	2.46	现金净增加额	(143)	(247)	246	449	176						
EV/EBITDA	15.95	29.79	23.55	14.61	11.19												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席分析师，清华大学工学学士、硕士，7年能源行业工作经验，3年证券行业研究经验，2019年进门财经最具影响力分析师第3名，2018年Wind平台影响力电新行业第6名。曾在中国核电工程有限公司工作4年，美国能源行业外企工作3年，参与过多个核电、火电、油气、新能源项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019年加入申港证券。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上