

**亚玛顿 (002623.SZ)**

2022 年 04 月 01 日

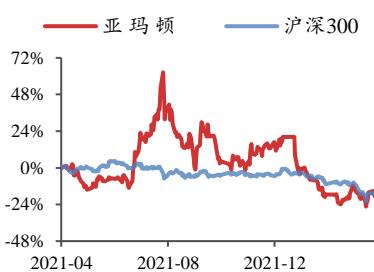
# 困境之中寻找突破，未来有望边际转好

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/3/31
当前股价(元)	26.60
一年最高最低(元)	57.60/0.00
总市值(亿元)	52.95
流通市值(亿元)	52.84
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.99
近3个月换手率(%)	64.12

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-超薄玻璃技术  
引导者，一体化布局迎业绩拐点》 -  
2021.9.8

**刘强（分析师）**

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

### ● 需求成本压力笼罩，公司收入利润有所收紧

公司发布 2021 年年度报表，主要经营数据相对收紧。公司 2021 年实现营业收入 20.32 亿元，同比增长 12.7%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 60.8%。**(1) 需求：**2021 年，受制于疫情与成本双重压力，公司下游新增装机不及预期，国际业务合作进展放缓。**(2) 成本：**2021 年，公司上游大宗物料价格上涨，成本端压力不小，主营太阳能玻璃产品营业成本同比增加 25.16%。**2021 年公司需求成本双重压力笼罩，研发及新产线投入加大，利润回落。**我们下调 2022/2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 2.09(-1.23)/3.04(-1.36)/4.17 亿元，EPS 分别为 1.05/1.53/2.09 元/股，当前股价对应市盈率分别为 25.4/17.4/12.7 倍。看好公司未来一体化布局及新业务拓展。维持“买入”评级。

### ● 玻璃产业链加强一体化布局，深入光伏+电子玻璃业务

玻璃产业链一体化程度加强，利润空间有望扩大。**(1) 光伏玻璃：**能源矛盾促使各国加速推进清洁能源转型，光伏玻璃或迎来转机；2021 年底公司着手并购上游凤阳硅谷智能，缓解石英砂等原材料成本压力；公司专注深耕≤2.0mm 超薄玻璃业务，技术行业保持领先，开展差异化竞争。**(2) 电子玻璃：**预计 2022 年 LCD 产能稳定 3.16 亿平米，电子玻璃应用领域多元，市场空间广阔；公司投入大量资金打磨新技术，已与下游签订部分订单；成本优势显著，利润空间大，业务重心向电子玻璃倾斜。传统优势叠加新型布局，收入成本数据均预期向好，利润空间有望进一步打开。

### ● 积极拓展光伏新业务，BIPV+光伏电站并肩驱动

光伏装机行业预期向好，市场边际有所改善。公司打造光伏+装备建筑/民用瓦屋面/建筑安全三类应用场景，结合率先开发的 1.6mm 轻量级薄玻璃等技术优势，紧抓契机大力发展 BIPV 业务。积极推进光伏电站业务，采取与 EPC 工程建设方合作模式，拓展下游业务布局，将在未来有效改善公司收益情况。

### ● 风险提示：上游持续涨价、下游需求不及预期、竞争加剧

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,803	2,032	3,229	4,824	5,888
YOY(%)	52.2	12.7	58.9	49.4	22.1
归母净利润(百万元)	138	54	209	304	417
YOY(%)	-241.9	-60.8	286.3	45.9	37.0
毛利率(%)	16.0	8.3	14.6	14.3	15.1
净利率(%)	7.6	2.7	6.5	6.3	7.1
ROE(%)	6.0	1.7	6.1	8.1	10.1
EPS(摊薄/元)	0.69	0.27	1.05	1.53	2.09
P/E(倍)	38.4	98.1	25.4	17.4	12.7
P/B(倍)	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2266	3056	3929	4251	5185	<b>营业收入</b>	1803	2032	3229	4824	5888
现金	836	746	174	259	317	营业成本	1515	1863	2759	4132	5001
应收票据及应收账款	645	665	1417	1694	2104	营业税金及附加	13	13	16	19	18
其他应收款	355	31	582	334	784	营业费用	6	7	10	10	6
预付账款	59	29	110	98	156	管理费用	63	66	97	121	130
存货	130	252	313	533	491	研发费用	52	70	97	111	118
其他流动资产	241	1333	1333	1333	1333	财务费用	66	23	70	151	215
<b>非流动资产</b>	1788	1837	3087	4574	5330	资产减值损失	-11	-0	0	0	0
长期投资	29	31	35	39	44	其他收益	16	17	17	17	17
固定资产	1257	1373	2595	4074	4825	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	140	140	126	112	102	投资净收益	62	36	19	19	19
其他非流动资产	361	293	331	349	359	资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	4054	4893	7016	8824	10514	<b>营业利润</b>	162	61	218	316	437
<b>流动负债</b>	1509	1320	3172	4636	5938	营业外收入	8	2	2	2	2
短期借款	629	424	1584	2528	3584	营业外支出	1	5	3	4	3
应付票据及应付账款	702	808	1427	1920	2131	<b>利润总额</b>	169	58	217	314	436
其他流动负债	178	88	161	188	223	所得税	28	1	4	6	9
<b>非流动负债</b>	188	281	352	391	356	<b>净利润</b>	140	57	212	308	427
长期借款	0	132	203	242	206	少数股东损益	3	3	4	4	10
其他非流动负债	188	149	149	149	149	<b>归属净利润</b>	138	54	209	304	417
<b>负债合计</b>	1696	1601	3524	5027	6294	EBITDA	351	220	440	730	1007
少数股东权益	12	15	19	22	33	EPS(元)	0.69	0.27	1.05	1.53	2.09
<b>股本</b>	160	199	199	199	199	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1485	2432	2432	2432	2432	<b>成长能力</b>					
留存收益	608	662	862	1149	1539	营业收入(%)	52.2	12.7	58.9	49.4	22.1
<b>归属母公司股东权益</b>	2345	3277	3474	3775	4188	营业利润(%)	245.3	-62.3	256.8	45.4	38.2
负债和股东权益	4054	4893	7016	8824	10514	归属于母公司净利润(%)	-241.9	-60.8	286.3	45.9	37.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	16.0	8.3	14.6	14.3	15.1
						净利率(%)	7.6	2.7	6.5	6.3	7.1
						ROE(%)	6.0	1.7	6.1	8.1	10.1
						ROIC(%)	4.7	1.7	4.8	6.4	7.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	41.8	32.7	50.2	57.0	59.9
						净负债比率(%)	0.6	-0.8	51.7	71.8	87.6
						流动比率	1.5	2.3	1.2	0.9	0.9
						速动比率	1.3	1.8	1.0	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.27	1.05	1.53	2.09
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-0.72	-1.75	4.98	1.86
						每股净资产(最新摊薄)	11.78	16.46	17.45	18.96	21.04
						<b>估值比率</b>					
						P/E	38.4	98.1	25.4	17.4	12.7
						P/B	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	15.0	19.9	14.1	9.8	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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方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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn