

亚玛顿(002623)

点评报告

行业公司研究——电力设备行业

证券研究报告

价格下行深加工盈利受损，原片环节打通将增厚利润

——亚玛顿 2021 年报及 2022 年一季度业绩预告点评报告

✍️：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
☎️：021-80108036
✉️：dengwei@stocke.com.cn

报告导读

2021 年公司实现营业收入 20.32 亿元，同比增长 12.71%，归母净利润 5399.90 万元，同比下降 60.80%，扣非归母净利润 1357.09 万元，同比下降 81.14%。

2022Q1 公司预计实现归母净利润 1100-1300 万元，同比下降 71.79%-76.13%，扣非归母净利润 500 万元-700 万元，同期下降 82.95%-87.82%。

投资要点

□ 光伏玻璃销量大幅增长，价格下行影响利润空间

报告期内，公司光伏玻璃业务实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.4%，实现毛利率 8.25%，同比减少 2.06 pct，实现光伏玻璃销售 7209.7 万平，同比增长 36.6%。报告期内公司凤阳新建深加工产线的陆续投产以及凤阳硅谷窑炉稳定的原片玻璃供应，使得公司光伏玻璃销量较大幅度增长，同时由于行业内光伏玻璃新增产能的逐步释放使得供应量增加，导致光伏玻璃价格大幅下降，另外报告期内凤阳新建的深加工产线处于产能爬坡期，光伏玻璃产量及成品率均未达到预期，对该产品的盈利能力造成一定的影响。

□ 原片资产即将注入，打通上游产业链增厚利润

公司通过购买凤阳硅谷股权，将原片窑炉资产注入上市公司体内，打通上游产业链，增厚利润空间，毛利率有望大幅增长。公司所属集团旗下子公司凤阳硅谷拥有 3 座 650 t/d 原片窑炉，合计原片产能 1950 t/d，公司出货结构 1.6mm/2mm 薄玻占比超过 80%，远高于行业平均。原片产能确定情况下，2.0mm 光伏玻璃产量相对 3.2mm 高 52%。根据公司的出货结构估算，凤阳硅谷年化原片产能约合 1.2 亿平，匹配公司在凤阳新建的深加工产能，加上常州深加工产能，公司年化出货能力约 1.5 亿平。随着 2022 年硅料产能释放、光伏装机需求增长，近期光伏玻璃价格已现上涨势头，公司利润空间将有所扩大。

□ 盈利预测及估值

公司是国内超薄光伏玻璃优质厂商，打通原片环节将有效增厚利润空间。我们预计 2022-2024 年公司将实现营业收入 37.07、39.31、56.68 亿元，归母净利润 2.31、3.52、4.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、1.31、1.71 元/股，对应 PE 分别为 25、17、13 倍，给予“买入”评级。

□ 风险提示

光伏玻璃价格波动；光伏装机不及预期；原材料价格波动。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2031.98	3707.45	3931.30	5668.06
(+/-)	12.71%	82.45%	6.04%	44.18%
归母净利润	54.00	231.47	352.23	459.49
(+/-)	-63.09%	328.65%	52.17%	30.45%
每股收益(元)	0.20	0.86	1.31	1.71
P/E	108.42	25.29	16.62	12.74

评级

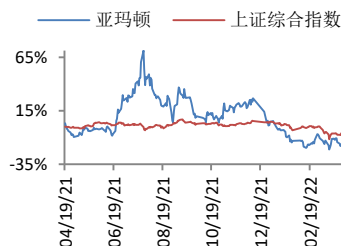
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥21.76

单季度业绩

元/股

4Q/2021	0.08
3Q/2021	0.08
2Q/2021	-0.11
1Q/2021	0.29



公司简介

公司是国内超薄光伏玻璃优质厂商。

相关报告

报告撰写人：邓伟

联系人：陈明雨

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3056	5415	4076	5399	营业收入	2032	3707	3931	5668
现金	746	2991	1592	2095	营业成本	1863	3136	3153	4545
交易性金融资产	906	200	200	200	营业税金及附加	13	26	28	40
应收账款	665	1223	1256	1811	营业费用	7	13	14	20
其它应收款	27	371	393	567	管理费用	66	119	134	193
预付账款	29	49	50	72	研发费用	70	130	142	204
存货	252	148	149	215	财务费用	23	45	86	166
其他	431	432	436	440	资产减值损失	(17)	0	0	0
非流动资产	1837	2815	5547	6644	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	36	20	20	20
长期投资	31	31	31	31	其他经营收益	17	15	16	16
固定资产	1373	1654	4006	4520	营业利润	61	274	412	536
无形资产	140	249	247	245	营业外收支	(3)	(0)	(0)	(0)
在建工程	36	824	1216	1811	利润总额	58	274	412	536
其他	256	57	47	37	所得税	1	38	58	75
资产总计	4893	8230	9623	12044	净利润	57	236	354	461
流动负债	1320	1939	1941	2578	少数股东损益	3	4	2	2
短期借款	424	500	500	500	归属母公司净利润	54	231	352	459
应付款项	808	1358	1365	1967	EBITDA	243	467	779	1122
预收账款	0	1	1	1	EPS (最新摊薄)	0.20	0.86	1.31	1.71
其他	88	81	75	109	主要财务比率				
非流动负债	281	262	1299	2621		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	132	232	1232	2542	成长能力				
其他	149	30	67	79	营业收入	12.71%	82.45%	6.04%	44.18%
负债合计	1601	2201	3240	5199	营业利润	-64.18%	349.78%	50.34%	30.10%
少数股东权益	15	19	21	23	归属母公司净利润	-63.09%	328.65%	52.17%	30.45%
归属母公司股东权益	3277	6010	6362	6821	获利能力				
负债和股东权益	4893	8230	9623	12044	毛利率	8.31%	15.41%	19.80%	19.81%
					净利率	2.79%	6.36%	9.02%	8.14%
					ROE	1.91%	4.97%	5.68%	6.95%
					ROIC	2.30%	3.96%	5.15%	6.02%
					偿债能力				
					资产负债率	32.72%	26.75%	33.67%	43.17%
					净负债比率	36.03%	34.20%	54.11%	58.91%
					流动比率	2.32	2.79	2.10	2.09
					速动比率	2.12	2.72	2.02	2.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.57	0.44	0.52
					应收账款周转率	4.19	5.20	4.12	4.72
					应付账款周转率	5.15	6.23	5.01	5.90
					每股指标(元)				
					每股收益	0.20	0.86	1.31	1.71
					每股经营现金	(0.53)	0.81	2.60	3.24
					每股净资产	16.46	22.34	23.64	25.35
					估值比率				
					P/E	108.42	25.29	16.62	12.74
					P/B	1.32	0.97	0.92	0.86
					EV/EBITDA	24.04	7.36	7.54	5.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>