

# 亚玛顿 (002623.SZ)

## 出货有望同比高增，重组窑炉资产提升盈利

事件：亚玛顿发布《2021年年度报告》、《2022年第一季度报告》。

**玻璃价格持续处于低位，公司业绩承压。**2021年全年，公司实现营业收入20.32亿元，同比增长12.71%，实现归母净利润0.54亿元，同比下降60.80%。公司主业光伏玻璃全年实现销售0.72亿平，同比增长36.63%，实现销售收入17.43亿元，同比增长15.41%，盈利方面，受玻璃价格同比大幅下降及凤阳新建产线爬坡期间良率较低影响，毛利率同比下降2.06pcts至8.25%，盈利不及预期。2022Q1，光伏玻璃价格仍维持低位，公司出货增长带动收入提升22.37%至7.06亿元，但盈利水平并未修复，当期实现归母净利润0.11亿元，同比下降76.04%。

**原片供应稳定，新建产线均已完成爬坡，定位超薄玻璃供应商，出货有望大幅增长。**在原片端，凤阳硅谷三座原片窑炉均已完成点火投产，公司原片供应得到切实保障，同时伴随深加工产能逐步完成爬坡，公司预计2022年光伏玻璃销售量有望达到1.2亿平，同比增长67%。公司无论在窑炉端还是深加工端，都定位于超薄光伏玻璃的生产，此外，公司针对BIPV市场推出的1.6mm玻璃已通过核心客户认证开始批量化生产，预计全年≤2.0mm超薄光伏玻璃销售占比将超过70%，且1.6mm玻璃也将实现批量化销售，从而进一步提升公司差异化竞争的优势。

**窑炉原片产能加速扩张，拟实施资产重组收购窑炉产能。**公司2021年公布重组预案，拟收购凤阳硅谷智能有限公司100%股权，目前凤阳硅谷建成的三座窑炉已经全部投产，此外，凤阳硅谷尚有四座1000吨日熔量窑炉建造指标，计划分两期建设完成，目前一期两座窑炉已经在建设中。完成资产收购后，公司有望实现从光伏玻璃原片到深加工产能的完整布局，凭借行业领先的超薄玻璃生产技术，有望实现盈利能力的显著提升。

**光电玻璃有望开启大规模量产交付，公司迎来新增长极。**近年来，公司在布局光伏玻璃的同时，积极探索研究光电玻璃技术，在电子玻璃、贴合工艺等方面有丰富的技术积累并取得突破性进展，4月27日，公司发布公告，拟投资28.96亿元投资建设“年产500万台大尺寸显示光学贴合生产线”项目，该项目将分为三期实施，新建产能分别为100、200、200万台，产线建成后，公司有望开启光电玻璃大规模量产交付，打造公司新增长极。

**业绩预测：**预计公司2022-2024年三年实现归母净利润1.78/3.59/4.41亿元，对应PE估值19.9/9.9/8.0倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**下游需求下滑，行业竞争加剧；超薄玻璃尺寸进一步下降，玻璃产能需求不及预期；透明背板渗透率提升，对玻璃背板替代效应增强。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,803	2,032	2,851	3,613	4,415
增长率 yoy (%)	52.2	12.7	40.3	26.7	22.2
归母净利润(百万元)	138	54	178	359	441
增长率 yoy (%)	-241.9	-60.8	229.6	101.7	22.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.69	0.27	0.89	1.80	2.21
净资产收益率 (%)	6.0	1.7	5.2	9.5	10.6
P/E(倍)	25.7	65.6	19.9	9.9	8.0
P/B(倍)	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年4月29日收盘价

增持(维持)

### 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
4月29日收盘价(元)	18.57
总市值(百万元)	3,696.59
总股本(百万股)	199.06
其中自由流通股(%)	99.79
30日日均成交量(百万股)	1.65

### 股价走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

### 相关研究

- 《亚玛顿(002623.SZ)：上半年业绩承压，下半年有望环比改善》2021-09-05
- 《亚玛顿(002623.SZ)：光伏玻璃稳定成长，BIPV & 电子玻璃带来新增长极》2021-07-01

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2266	3056	2991	3025	3564
现金	836	746	217	194	237
应收票据及应收账款	645	665	964	938	1270
其他应收款	355	31	197	164	277
预付账款	59	29	42	61	86
存货	130	252	237	335	361
其他流动资产	241	1333	1333	1333	1333
<b>非流动资产</b>	1788	1837	2461	2876	3339
长期投资	29	31	34	36	40
固定资产	1257	1373	1994	2429	2891
无形资产	140	140	126	112	102
其他非流动资产	361	293	306	299	305
<b>资产总计</b>	4054	4893	5451	5901	6903
<b>流动负债</b>	1509	1320	1686	1789	2365
短期借款	629	424	424	526	579
应付票据及应付账款	702	808	1126	1137	1617
其他流动负债	178	88	136	126	169
<b>非流动负债</b>	188	281	304	290	268
长期借款	0	132	154	141	119
其他非流动负债	188	149	149	149	149
<b>负债合计</b>	1696	1601	1990	2079	2633
少数股东权益	12	15	18	23	34
股本	160	199	199	199	199
资本公积	1485	2432	2432	2432	2432
留存收益	608	662	833	1171	1584
归属母公司股东权益	2345	3277	3443	3799	4236
<b>负债和股东权益</b>	4054	4893	5451	5901	6903

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	242	-143	221	579	808
净利润	140	57	181	364	452
折旧摊销	169	150	147	199	237
财务费用	66	23	44	100	120
投资损失	-62	-36	-37	-21	-21
营运资金变动	-72	-329	-114	-63	21
其他经营现金流	0	-8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	85	-523	-734	-594	-678
资本支出	81	161	621	412	460
长期投资	0	-830	-3	-3	-3
其他投资现金流	166	-1192	-115	-184	-222
<b>筹资活动现金流</b>	-34	719	-16	-110	-139
短期借款	221	-205	0	0	0
长期借款	-142	132	22	-14	-22
普通股增加	0	39	0	0	0
资本公积增加	0	947	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-193	-39	-96	-118
<b>现金净增加额</b>	292	51	-529	-125	-10

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1803	2032	2851	3613	4415
营业成本	1515	1863	2387	2794	3400
营业税金及附加	13	13	21	26	31
营业费用	6	7	46	58	71
管理费用	63	66	94	119	146
研发费用	52	70	100	126	155
财务费用	66	23	44	100	120
资产减值损失	-11	0	0	0	0
其他收益	16	17	16	16	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	62	36	37	21	21
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	162	61	212	427	530
营业外收入	8	2	3	3	4
营业外支出	1	5	2	2	2
<b>利润总额</b>	169	58	213	428	531
所得税	28	1	32	64	80
<b>净利润</b>	140	57	181	364	452
少数股东损益	3	3	3	5	11
<b>归属母公司净利润</b>	138	54	178	359	441
EBITDA	351	220	376	655	799
EPS (元)	0.69	0.27	0.89	1.80	2.21

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.2	12.7	40.3	26.7	22.2
营业利润(%)	245.3	-62.3	247.5	101.3	24.2
归属于母公司净利润(%)	-241.9	-60.8	229.6	101.7	22.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.0	8.3	16.3	22.7	23.0
净利率(%)	7.6	2.7	6.2	9.9	10.0
ROE(%)	6.0	1.7	5.2	9.5	10.6
ROIC(%)	4.7	1.7	4.6	8.3	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.8	32.7	36.5	35.2	38.1
净负债比率(%)	0.6	-0.8	15.7	17.3	15.3
流动比率	1.5	2.3	1.8	1.7	1.5
速动比率	1.3	1.8	1.4	1.2	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.8	3.1	3.5	3.8	4.0
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	0.89	1.80	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-0.72	1.11	2.91	4.06
每股净资产(最新摊薄)	11.78	16.46	17.30	19.09	21.28
<b>估值比率</b>					
P/E	25.7	65.6	19.9	9.9	8.0
P/B	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.0	11.9	8.5	5.1	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022年4月29日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com