

2022年08月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

安彩高科（600207）：天然气提供核心成本优势，产能扩张促业绩弹性

推荐（首次）

投资要点

分析师：黄俊伟

执业证书编号：S1050522060002

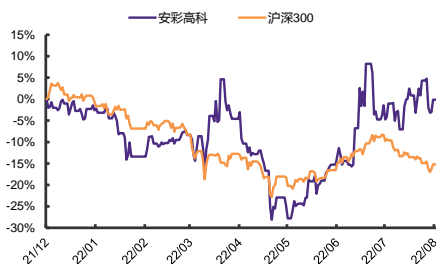
邮箱：huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-07

当前股价（元）	6.93
总市值（亿元）	59.8
总股本（百万股）	863.0
流通股本（百万股）	863.0
52周价格范围（元）	4.5-9.06
日均成交额（百万元）	66.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 光伏/浮法/药玻等多元发展，天然气成本等核心优势或促公司成光伏玻璃“黑马”公司

安彩高科是国家重点高新技术企业，主营业务包括光伏玻璃、浮法玻璃和天然气业务。公司具有20多年电子玻璃和10余年光伏玻璃制造经验和技术发展历程，于2021年收购浮法玻璃业务，2022年建设投资药用玻璃。近年来公司受益于光伏行业快速发展，公司2019-2021年营收/归母净利润CAGR分别达18.3%/119.0%。

公司具有以下核心竞争力：1）技术创新能力：在彩色显示器件玻璃、太阳能玻璃等产品领域先后申报专利400余件；现有光伏玻璃行业专利40余件，实现2.0mm-5.0mm厚度光伏玻璃全规格覆盖，且公司是国内唯二具备光热玻璃批量生产能力的企业；2）人员优势：安彩高科拥有国家级企业技术中心和博士后科研工作站，人才团队具有30多年玻璃生产经验；光伏玻璃1800t/d产能投放后，将优化公司劳动力与资本配比，降低单位人工成本；3）资源、能源优势：控股子公司安彩能源经营西气东输豫北支线天然气管道运输业务，其低价、优质和稳定的气源供应为安彩高科持续稳定生产提供了保障；4）产能扩张优势：目前公司具有一台600t/d的超白浮法玻璃窑炉及配套深加工生产线，具备超白浮法玻璃、光热玻璃等生产能力；为突破光伏玻璃产能瓶颈，于今年4月份点火焦作、许昌光伏玻璃项目，加上原900t/d在产产能，预计2022第四季度光伏玻璃产能达2700t/d；2022年3月公司公告宣布新建1万吨/年药玻产线，预计将带动业绩迈上新台阶。

■ 扩产降本迎来公司黄金时代，公司盈利能力和龙头差距有望持续缩小

光伏产业高度景气，光伏玻璃需求向好。根据CPIA在《中国光伏产业发展路线图》中的乐观预测，“十四五”期间全球光伏年均新增装机将超过220GW。光伏组件中，双玻组件对光伏玻璃的需求比单玻组件高至少25%，具有发电量更高、生命周期更长等优势。随着双玻组件渗透率提升，光伏玻璃的市场需求将进一步提升。

公司2021年光伏玻璃营收达13亿元，毛利率达25%，2019-2022CAGR分别为49%/33%。2022H1光伏玻璃产品在手订单合计5亿元；同时，与国内知名的光伏组件生产商签署战略合作

作协议，合同期限三年，预计25.39亿元。公司迎来上市以来发展的黄金时期，光伏玻璃生产业务看点十足：1) **产能扩张助力营收增加**：截至2022年6月，公司仅有一条900吨/天的产线在产，产能利用率趋于饱和。焦作安彩年产18万吨光伏玻璃产线与许昌安彩年产4,800万平方米光伏轻质基板项目均于2022年4月点火，预计于下半年投产，投产后公司光伏产能将扩充近2倍；2) **成本下降推动盈利能力**：生产光伏玻璃的主要成本来源于纯碱、石英砂和天然气等。其中纯碱方面自2021年下半年价格冲高回落后，下游需求一直难见起色，我们预计2023年纯碱价格上涨难度较大；石英砂方面，公司于2022年6月收购长治市正庆合矿业有限公司，自行开采石英砂供玻璃生产使用；天然气方面，公司长期开展天然气销售业务，其中2022Q1天然气自用占比达15.54%，与竞争对手购买的天然气相比成本更低。我们看好公司光伏玻璃业务营收未来快速增长，兼备良好的成本控制能力，毛利率有望进一步提升。

■ 剥离天然气贸易“包袱”重整出发

公司于2003年承建西气东输豫北支线，切入天然气领域，承揽天然气管道的运输、CNG及LNG的销售和贸易，2021年天然气业务营收/占比分别为17.80亿元/53.33%。今年6月20日，安彩高科发布公告称，拟将LNG、CNG贸易和加气站业务相关资产出售给公司控股股东河南投资集团有限公司或其控股子公司。保留天然气管道运输业务系公司发展玻璃主业天然气需求量大，预计未来管道天然气自用数量的占比将提升至50%以上；CNG及LNG的销售和贸易虽规模大，但毛利润仅为5.16%。通过今年剥离部分燃气业务和去年收购光热科技，公司能够集中精力发展技术附加值和毛利率更高的光伏玻璃、光热玻璃和药用玻璃等业务。

■ 盈利预测

不考虑公司增发对于业绩和股本的影响，我们预测公司2022-2024年营业收入分别为47.31、56.89和66.40亿元，归母净利润分别为2.68、3.75和5.28亿元，EPS分别为0.31、0.43和0.61元，当前股价对应PE分别为22.3、15.9和11.3倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 项目投产进度不及预期；2) 成本下降幅度不及预期；3) 光伏玻璃产能过剩；4) 原材料成本继续上行；5) 光伏装机量低于预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,339	4,731	5,689	6,640
增长率（%）	45.7%	41.7%	20.2%	16.7%
归母净利润（百万元）	210	268	375	528
增长率（%）	88.9%	27.8%	39.9%	40.9%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.31	0.43	0.61
ROE（%）	10.8%	12.4%	15.1%	18.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,339	4,731	5,689	6,640
现金及现金等价物	726	846	1,200	1,675	营业成本	2,825	3,976	4,726	5,433
应收款	342	519	623	728	营业税金及附加	25	35	42	49
存货	231	330	392	451	销售费用	38	54	63	73
其他流动资产	450	637	766	894	管理费用	105	128	142	153
流动资产合计	1,748	2,332	2,981	3,748	财务费用	49	100	111	123
非流动资产：					研发费用	50	95	114	133
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	241	376	430	481
固定资产	1,300	1,294	1,287	1,282	资产减值损失	-2	-30	-49	-50
在建工程	745	795	845	895	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	327	331	334	337	投资收益	3	5	5	5
长期股权投资	68	68	68	68	营业利润	254	324	452	637
其他非流动资产	430	430	430	430	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,872	2,919	2,966	3,013	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,620	5,250	5,947	6,761	利润总额	252	322	451	635
流动负债：					所得税费用	37	48	67	94
短期借款	1,446	1,546	1,646	1,696	净利润	215	274	384	541
应付账款、票据	652	879	1,045	1,202	少数股东损益	5	6	9	13
其他流动负债	159	159	159	159	归母净利润	210	268	375	528
流动负债合计	2,334	2,693	2,981	3,210					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	100	150	250	400	成长性				
其他非流动负债	236	236	236	236	营业收入增长率	45.7%	41.7%	20.2%	16.7%
非流动负债合计	336	386	486	636	归母净利润增长率	88.9%	27.8%	39.9%	40.9%
负债合计	2,670	3,080	3,468	3,846	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.4%	16.0%	16.9%	18.2%
股本	863	863	863	863	四项费用/营收	7.2%	8.0%	7.6%	7.2%
股东权益	1,950	2,170	2,479	2,915	净利率	6.4%	5.8%	6.7%	8.1%
负债和所有者权益	4,620	5,250	5,947	6,761	ROE	10.8%	12.4%	15.1%	18.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	57.8%	58.7%	58.3%	56.9%
净利润	215	274	384	541	营运能力				
少数股东权益	5	6	9	13	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	94	103	103	103	应收账款周转率	9.8	9.1	9.1	9.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	12.2	12.2	12.2	12.2
营运资金变动	-557	-203	-108	-112	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	-243	181	388	544	EPS	0.24	0.31	0.43	0.61
投资活动现金净流量	-663	-43	-44	-44	P/E	28.5	22.3	15.9	11.3
筹资活动现金净流量	1026	96	125	94	P/S	1.8	1.3	1.1	0.9
现金流量净额	121	234	469	594	P/B	3.2	2.9	2.5	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组简介

黄俊伟：建筑建材首席分析师，同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。