

2022 年 08 月 21 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 光伏玻璃盈利能力持续提升，重视超薄差异化竞争策略

## —亚玛顿（002623.SZ）公司事件点评报告 买入（维持）事件

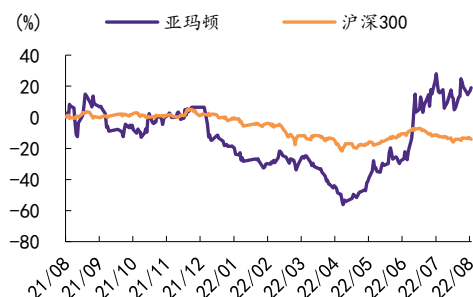
分析师：黄俊伟 S1050522060002  
huangjw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-08-19

当前股价（元）	42.51
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	199
52 周价格范围（元）	17.02-49.6
日均成交额（百万元）	234.96

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《亚玛顿（002623）：超薄玻璃领军者，迎 BIPV 大浪潮》20220809

亚玛顿发布 2022 年半年度报告：公司 2022 年上半年营业收入为 14.69 亿元，同比增长 67.63%，归属于上市公司股东的净利润为 4298.63 万元，同比增长 84.65%。其中 Q2 营业收入为 7.64 亿元，同比增长 154.64%，归母净利润为 3194.6 万元，同比增长 240.14%。

### 投资要点

#### ■ 2022H1 公司营业收入增长迅速，盈利能力改善趋势显现

从营收来看，2022 年 H1 亚玛顿营业收入 14.69 亿元，同比增长 67.63%，其中 Q2 营业收入 7.64 亿元，同比增长 154.64%；从利润端来看，2022 年 H1 公司归母净利润为 4298.63 万元（+84.65%），Q2 为 3194.60 万元（+240.14%），2022 年 H1 扣除非归母净利润为 2760.69 万元（+163.5%），Q2 为 2349.24 万元（+176.81%），主要原因系公司光伏玻璃出货量大幅增长所致。另外，公司投资收益增加和信用减值的减少合计增厚公司利润约 1874 万元，占公司利润比重较高。整体来看，公司中报业绩低于此前预告的归母净利润下限。

从盈利能力来看，2022 年 H1 公司毛利率为 7.27%，同比下滑 1.19 个百分点，净利率为 3.03%，同比增加 0.20 个百分点。其中 Q1 销售毛利率与净利率分别为 4.99%/1.65%，Q2 为 9.38%/4.31%。Q2 盈利能力提升的主要原因系二季度光伏玻璃价格上涨所致。

#### ■ 光伏玻璃驱动利润增长，下半年盈利能力有望持续提升

公司战略调整后专注于玻璃一体化业务，2022 年 H1 光伏玻璃业务营收同比增长 79.26%，毛利率同比下降 1.37%，考虑到二季度光伏玻璃价格有所上涨，公司光伏玻璃业务毛利率 Q2 环比有所上升，带动公司 Q1 至 Q2 毛利率从 4.99% 上升至 9.38%。公司组件和电子玻璃业务毛亏损达到了 2047 万元，其中 H1 光伏组件业务营业收入同比下降 56.64%，毛利率同比下滑 49.95pct，电子玻璃业务营业收入同比增加 29.96%，但毛利率同比下滑 12.44pct。

2022 年 Q2 随着公司深加工产能利用率提升以及光伏玻

璃价格上行，公司的光伏玻璃业务盈利能力改善明显，同时销量同比增长较快，公司光伏玻璃业务迅速增长。目前公司和南玻设立的合资公司已经拿到了石英砂矿权，后续原材料中的石英砂成本有望进一步下降，同时重质纯碱的价格也从7月的高点2950元/吨逐步下降至2832元/吨，呈现出下降趋势。我们预计公司光伏玻璃业务盈利有望继续改善。

## ■ 超薄玻璃差异化竞争路径值得期待，电子玻璃减亏“在路上”

公司在超薄玻璃领域核心竞争力突出。公司超薄光伏玻璃良率、多样性以及性能指标等方面均超出同行，顺应了行业轻量化的趋势，在BIPV等应用领域享有优势。公司已经与天合签订关于1.6mm超薄光伏玻璃的《战略合作协议》，总金额达到了74亿元。公司超薄光伏玻璃的差异化竞争路径值得期待。

电子玻璃业务方面，公司4月发布公告子公司拟在安徽凤阳投资建设年产500万台大尺寸显示光学贴合生产线，8月15日宣布投资1亿元在湖北十堰建设光电显示玻璃子公司。近年来公司逐步确立了光伏/光电玻璃生产一体化战略，此次光电子公司的投资将进一步完善公司在光电玻璃领域的垂直一体化布局，增强公司在该领域的核心竞争力。

## ■ 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年归母净利润分别为1.88、2.89、4.34亿元，EPS分别为0.94、1.45和2.18元，当前股价对应PE分别为48.8、31.7和21.2倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 光伏电站装机量不及预期；2) BIPV推进不及预期；3) 原材料成本上涨；4) 公司技术领先优势不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,032	3,124	4,186	5,491
增长率（%）	12.7%	53.7%	34.0%	31.2%
归母净利润（百万元）	54	188	289	434
增长率（%）	-60.8%	248.3%	53.9%	50.0%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.94	1.45	2.18
ROE（%）	1.6%	5.5%	8.0%	11.2%

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
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,032</b>	<b>3,124</b>	<b>4,186</b>	<b>5,491</b>
现金及现金等价物	746	231	815	1,202	营业成本	1,855	2,659	3,536	4,578
应收款	693	1,541	1,376	1,504	营业税金及附加	13	19	26	34
存货	252	367	488	632	销售费用	7	11	14	19
其他流动资产	1,366	1,613	1,853	2,149	管理费用	66	101	136	178
流动资产合计	3,056	3,752	4,533	5,487	财务费用	23	25	31	37
<b>非流动资产：</b>					研发费用	70	108	126	159
金融类资产	906	906	906	906	费用合计	166	245	306	393
固定资产	1,373	1,362	1,351	1,341	资产减值损失	18	0	0	0
在建工程	36	86	136	186	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	140	133	126	119	投资收益	36	5	5	5
长期股权投资	31	31	31	31	<b>营业利润</b>	<b>61</b>	<b>222</b>	<b>340</b>	<b>508</b>
其他非流动资产	256	256	256	256	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,837	1,868	1,901	1,934	减：营业外支出	5	5	5	5
资产总计	4,893	5,620	6,434	7,421	<b>利润总额</b>	<b>58</b>	<b>219</b>	<b>337</b>	<b>505</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	1	22	34	51
短期借款	424	524	624	674	<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>197</b>	<b>303</b>	<b>455</b>
应付账款、票据	808	1,248	1,659	2,148	少数股东损益	3	9	14	20
其他流动负债	60	60	60	60	<b>归母净利润</b>	<b>54</b>	<b>188</b>	<b>289</b>	<b>434</b>
流动负债合计	1,320	1,875	2,401	2,958					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	132	182	282	432	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	149	149	149	149	营业收入增长率	12.7%	53.7%	34.0%	31.2%
非流动负债合计	281	331	431	581	归母净利润增长率	-60.8%	248.3%	53.9%	50.0%
负债合计	1,601	2,206	2,832	3,539	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	8.7%	14.9%	15.5%	16.6%
股本	199	199	199	199	四项费用/营收	8.2%	7.8%	7.3%	7.2%
股东权益	3,292	3,414	3,601	3,882	净利率	2.8%	6.3%	7.2%	8.3%
负债和所有者权益	4,893	5,620	6,434	7,421	ROE	1.6%	5.5%	8.0%	11.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	32.7%	39.3%	44.0%	47.7%
净利润	57	197	303	455	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	3	9	14	20	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	140	99	97	96	应收账款周转率	2.9	2.0	3.0	3.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	7.4	7.3	7.3	7.3
营运资金变动	-343	-755	229	-60	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-143	-450	643	511	EPS	0.27	0.94	1.45	2.18
投资活动现金净流量	-523	-38	-39	-40	P/E	170.1	48.8	31.7	21.2
筹资活动现金净流量	152	75	84	26	P/S	4.5	2.9	2.2	1.7
现金流量净额	-515	-414	688	497	P/B	2.8	2.7	2.6	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。