

2022年11月03日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 深加工产能释放助推Q3业绩增长，现金流短期承压

## —亚玛顿（002623.SZ）公司事件点评报告 事件

买入（维持）

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

基本数据	2022-11-02
当前股价（元）	32.3
总市值（亿元）	64
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）	239.11

### 市场表现



### 相关研究

- 1、《亚玛顿（002623）：光伏玻璃盈利能力持续提升，重视超薄差异化竞争策略》2022-08-21
- 2、《华鑫证券-公司报告-亚玛顿（002623）-超薄玻璃领军者，迎BIPV大浪潮-20220809-黄俊伟》2022-08-09

亚玛顿发布2022年三季度报告：公司2022年Q3营业收入为8.16亿元，同比增长51.93%，归属于上市公司股东的净利润为1618.79万元，同比增长-5.86%。

### 投资要点

#### ■ 公司营收稳定增长，盈利能力略有下降

收入端，公司2022Q3营业收入8.16亿元，同比增长51.93%，环比增长6.82%；前三季度营收22.85亿元，同比增长64.66%。公司营业收入增长主要得益于公司安徽分公司深加工产能释放以及凤阳硅谷原片供应稳定下光伏减反玻璃销量持续增长。整体而言，公司营业收入保持增加，业绩符合预期。

利润端，公司2022Q3归母净利润为1618.79万元，同比下降5.86%，环比下降49.33%；扣非归母净利润为1163.21万元，同比上升239.44%，环比下降50.49%。毛利率为8.09%，净利率为2.07%，环比分别下降1.30pct与2.23pct。公司Q3盈利能力略有下降主因在于下游产品价格的波动：二季度3.2mm/2.0mm镀膜光伏玻璃均价最高分别达到28.5和22元/平米，但下半年以来价格有所回落，九月底已经下降至26.5和20元/平米。

#### ■ 公司存货周转改善，回款以及收现能力下降

1) 截至2022Q3公司应收票据相比去年底增加2.31亿元，应收账款增加1.95亿元，分别增长139.33%以及39.13%，2022年前三季度公司应收票据和应收账款增加值合计占公司营收的18.68%，而2021年该数据则为0.99%，2022年公司的回款能力相比于去年大幅度降低，主要原因在于公司销售收入大幅增加以及下游客户以承兑汇票作为结算方式增加。2) 公司存货相比于去年底减少了0.87亿元，下降了34.62%，同时存货周转天数为26.59天，低于2021年的36.84天，公司在Q3存货周转情况继续改善。

公司2022年前三个季度经营性现金净流出了6781.29万元，其中第三季度流出了1341.50万元，未能延续Q2的净流入状态，主要原因在于公司今年原材料以现汇方式支付的金额增加。公司2022Q3收现比为0.56x，低于Q2的0.60x，环比呈现下降态势，加之公司应收款项规模的迅速增加，公司的收

现能力随着公司业务的扩大在逐渐减弱。

### ■ 多元化项目稳步推进，克服原材料供应难题

公司拟收购凤阳硅谷，项目涉及的审计、评估以及尽职调查等工作已在 Q3 季度完成。目前凤阳硅谷三座 650t/d 的窑炉已经投产，尚有 4 座 1000t/d 的窑炉正在建设，全部建成后公司产能能够达到 3-3.5 亿平方米，得益于凤阳硅谷项目，公司未来原片玻璃供应得到保证，降低了外购原片模式对公司盈利能力的影响，未来公司的盈利能力有望持续提升。

2022 年 8 月，公司在湖北十堰投资设立电子玻璃全资子公司，除此以外，新增产线项目、驻马店光伏电站二期项目以及安徽分深加工车间改造等项目也在持续推进，有利于公司未来实现产能的持续提升以及产品结构的优化。

2022 年 7 月明都矿业成功取得凤阳一储量为 3091.91 万吨的石英岩矿采矿权，根据各方《合资协议》，凤阳硅谷可以按比例开采矿石。结合取得的其余石英矿砂资源，凤阳硅谷石英岩矿自用率将达到 100%。

### ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 31.24、41.86、54.91 亿元，EPS 分别为 0.94、1.45、2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 34.2、22.2、14.8 倍，给予“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
应收款项	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>									
长期借款	132	182	282	432					
其他非流动负债	149	149	149	149					
非流动负债合计	281	331	431	581					
负债合计	1,601	2,206	2,832	3,539					
<b>所有者权益</b>									
股本	199	199	199	199					
股东权益	3,292	3,414	3,601	3,882					
负债和所有者权益	4,893	5,620	6,434	7,421					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	57	197	303	455					
少数股东权益	3	9	14	20					
折旧摊销	140	99	97	96					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-343	-755	229	-60					
经营活动现金净流量	-143	-450	643	511					
投资活动现金净流量	-523	-38	-39	-40					
筹资活动现金净流量	152	75	84	26					
现金流量净额	-515	-414	688	497					

  

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.7%	53.7%	34.0%	31.2%
归母净利润增长率	-60.8%	248.3%	53.9%	50.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	8.7%	14.9%	15.5%	16.6%
四项费用/营收	8.2%	7.8%	7.3%	7.2%
净利率	2.8%	6.3%	7.2%	8.3%
ROE	1.6%	5.5%	8.0%	11.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.7%	39.3%	44.0%	47.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	2.0	3.0	3.6
存货周转率	7.4	7.3	7.3	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.27	0.94	1.45	2.18
P/E	119.1	34.2	22.2	14.8
P/S	3.2	2.1	1.5	1.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

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提供。

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。