

2023 年 04 月 12 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多因素致盈利暂时下滑，降本扩产将成增长点

—安彩高科（600207.SH）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
 联系人：华潇 S1050122110013
 huaxiao@cfsc.com.cn

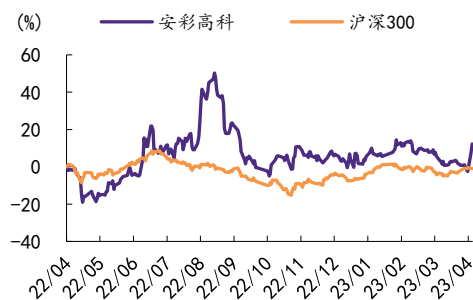
安彩高科发布 2022 年业绩公告：2022 年归母净利润 7750.29 万元，同比减少 63.23%；扣非净利润 5082.14 万元，同比减少 70.69%。

基本数据

2023-04-11

| | |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元） | 6.84 |
| 总市值（亿元） | 75 |
| 总股本（百万股） | 1089 |
| 流通股本（百万股） | 863 |
| 52 周价格范围（元） | 4.99-9.26 |
| 日均成交额（百万元） | 87.84 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安彩高科（600207）：减值拖累 Q4 业绩，订单+成本优势助力 2023 年增长》2023-02-01
- 2、《安彩高科（600207）：降本路径清晰，量价齐升助推业绩增长》2022-11-09
- 3、《华鑫证券-公司报告-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-20220807-黄俊伟》2022-08-07

投资要点

■ 业绩因计提减值下滑，玻璃业务承压

公司发布 2022 年年度报告，公司全年营业收入/归母/扣非 41.44/0.78/0.51 亿元，同比+23.00%/-63.23%/-70.69%。公司营业收入稳定增长，亏损主因系贵金属案件导致计提资产减值（-0.29 亿元），销售收入增加导致计提信用减值增加（-0.27 亿元），投资药用玻璃等项目导致研发费用高增（为 0.38 亿元，同比+77.33%）。我们判断减值、研发费用增长等因素消化后，2023 年公司业绩将修复到正常水平。

2022 年，公司：1）光伏玻璃业务营业收入 20.10 亿元，同比+52.27%，毛利率 16.81%，同比-8.58pcts。受市场行情影响，光伏玻璃销售价格下滑，叠加环保趋严、化工行业淘汰落后产能等因素，石英砂、天然气等原材料、能源成本上涨（2022 年高纯石英砂价格每季度环比+15%；天然气价格从年初 5072.9 元/吨上涨至年末 7168.2 元/吨），光伏玻璃业务经营利润下降。2）浮法玻璃营业收入 4.06 亿元，同比+78.85%，毛利率 15.58%，同比-22.05pcts。盈利下滑主因亦为原材料价格大幅上涨，原材料采购价格增加（浮法玻璃业务原材料成本同比+95.23%），叠加公司超白浮法玻璃产品价格下降，产品毛利率大幅下降，经营利润减少。

■ 行业竞争格局严峻，多重措施提高竞争力

光伏玻璃行业总产值突破 1.4 万亿元，但行业供给增速高于需求增速，行业整体呈现两超多强的形势，竞争格局较为严峻。公司作为国内老牌玻企，已积极采取相应措施应对竞争压力：1）多管齐下，降低原材料等成本。公司持续推进硅基石英砂加工项目建设，于安阳、焦作、许昌三地同步建设产能为 75 万吨/年的硅基材料项目，预计 2023 年内可投入使用，后续石英砂成本可下降 100-150 元/吨，充分保证石英砂供给；同时，公司已成立石英砂工作组，整合矿产资源；公

司全资子公司安彩燃气经营 LNG 和 CNG 业务，公司的天然气自供比例为 50%左右，能源成本得到较好控制；于许昌、焦作两地推行非核心业务的外包；多措并举以降本增效； 2) **控费成效明显**。2022 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率同比变动-0.21/-0.11/-0.57pct，三项费用率合计 5.73%，同比-0.89pct。虽然费用率的降低未能抵消毛利率下降，但是这反映出公司管理水平提高的良好态势，我们判断 2023 年公司有望进一步实现规模效应，控制费用率。3) **加大研发力度，增强技术储备提高长期竞争力**。2022 年公司研发费用/研发费用率为 0.5 亿元/2.12%，同比变化+77.33%/+0.63pct，增长的研发费用主要用于公司投资建设中性硼硅药用玻璃项目、成立河南安彩玻璃研究院有限公司。公司正积极开展与光伏、浮法、中性硼硅药用玻璃及新型玻璃等有关的技术研发，致力于优化产品结构，提升综合竞争实力。

■ 增量订单叠加新业务，盈利有望修复

增量订单可观：1) 光伏玻璃业务方面：公司与天津环睿科技有限公司新签 30 亿元订单，协定 2023 年至 2025 年间，计划销售 22.5GW±4.5GW 的太阳能用超白压花或超白浮法玻璃。目前光伏玻璃价格已处于历史底部，受益于 2023 年我国新增装机规模稳定增长，原材料端硅料、硅片价格下降，光伏玻璃业务盈利能力有望企稳回升。2) 光热方面，公司 2022 年斩获 100MW 订单，但由于规模较小、未实现连续生产，其对业绩的贡献尚不明显，未来随着在建光热项目推进，公司光热订单增长，叠加石英砂等原材料价格得控，浮法业务毛利率或将改善。

新业务贡献高毛利率：2022 年公司光伏玻璃总日熔量从 900t/d 提升至 2600t/d，23 年有效产能仍有新增，光伏、光热玻璃等传统业务的产能扩张有望降低单位成本，呈现规模效应下的毛利提升；中性硼硅药用玻璃项目分两期建设，年内可建成产能为 5000 吨/年的一期项目，参考国内主要药用玻璃上市公司的近五年平均 30%的毛利率，我们判断公司新业务毛利率有望显著高于传统业务。规模效应与新业务的开拓有望改善公司业务结构，提升盈利水平。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 60.16、76.78、93.45 亿元，EPS 分别为 0.18、0.25、0.32 元，当前股价对应 PE 分别为 37.3、26.8、21.3 倍，考虑到公司为国内光热玻璃制造的龙头企业，将充分收益于光热电站规模化发展的历史机

遇，估值有望迎来提升，因此维持“买入”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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 4,144 | 6,016 | 7,678 | 9,345 |
| 增长率（%） | 24.1% | 45.2% | 27.6% | 21.7% |
| 归母净利润（百万元） | 78 | 200 | 278 | 350 |
| 增长率（%） | -63.1% | 157.5% | 39.1% | 26.0% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.07 | 0.18 | 0.25 | 0.32 |
| ROE（%） | 2.4% | 5.7% | 7.2% | 8.2% |

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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 4,144 | 6,016 | 7,678 | 9,345 |
| 现金及现金等价物 | 1,827 | 1,362 | 1,263 | 1,385 | 营业成本 | 3,642 | 5,029 | 6,409 | 7,825 |
| 应收款 | 836 | 659 | 841 | 1,024 | 营业税金及附加 | 30 | 44 | 56 | 68 |
| 存货 | 392 | 417 | 531 | 649 | 销售费用 | 39 | 56 | 72 | 87 |
| 其他流动资产 | 514 | 746 | 952 | 1,159 | 管理费用 | 125 | 162 | 192 | 215 |
| 流动资产合计 | 3,570 | 3,184 | 3,588 | 4,217 | 财务费用 | 37 | 114 | 124 | 134 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 88 | 150 | 207 | 252 |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 费用合计 | 289 | 483 | 595 | 689 |
| 固定资产 | 2,748 | 3,565 | 3,987 | 4,321 | 资产减值损失 | -27 | -20 | -20 | -20 |
| 在建工程 | 289 | 389 | 429 | 429 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 330 | 333 | 337 | 340 | 投资收益 | -9 | 5 | 5 | 5 |
| 长期股权投资 | 72 | 72 | 72 | 72 | 营业利润 | 145 | 415 | 578 | 728 |
| 其他非流动资产 | 380 | 380 | 380 | 380 | 加：营业外收入 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 3,819 | 4,739 | 5,205 | 5,542 | 减：营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 7,388 | 7,924 | 8,793 | 9,759 | 利润总额 | 161 | 415 | 578 | 728 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | 50 | 129 | 180 | 226 |
| 短期借款 | 1,169 | 1,369 | 1,469 | 1,519 | 净利润 | 111 | 286 | 398 | 501 |
| 应付账款、票据 | 1,098 | 1,112 | 1,417 | 1,730 | 少数股东损益 | 34 | 86 | 120 | 152 |
| 其他流动负债 | 371 | 371 | 371 | 371 | 归母净利润 | 78 | 200 | 278 | 350 |
| 流动负债合计 | 2,693 | 2,932 | 3,359 | 3,744 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 963 | 1,013 | 1,113 | 1,263 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 474 | 474 | 474 | 474 | 营业收入增长率 | 24.1% | 45.2% | 27.6% | 21.7% |
| 非流动负债合计 | 1,437 | 1,487 | 1,587 | 1,737 | 归母净利润增长率 | -63.1% | 157.5% | 39.1% | 26.0% |
| 负债合计 | 4,130 | 4,419 | 4,946 | 5,481 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 12.1% | 16.4% | 16.5% | 16.3% |
| 股本 | 1,089 | 1,089 | 1,089 | 1,089 | 四项费用/营收 | 7.0% | 8.0% | 7.8% | 7.4% |
| 股东权益 | 3,259 | 3,505 | 3,847 | 4,279 | 净利率 | 2.7% | 4.8% | 5.2% | 5.4% |
| 负债和所有者权益 | 7,388 | 7,924 | 8,793 | 9,759 | ROE | 2.4% | 5.7% | 7.2% | 8.2% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资产负债率 | 55.9% | 55.8% | 56.2% | 56.2% |
| 净利润 | 111 | 286 | 398 | 501 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 34 | 86 | 120 | 152 | 总资产周转率 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 折旧摊销 | 136 | 200 | 254 | 283 | 应收账款周转率 | 5.0 | 9.1 | 9.1 | 9.1 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 9.3 | 12.2 | 12.2 | 12.2 |
| 营运资金变动 | -372 | -41 | -176 | -172 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | -91 | 531 | 597 | 764 | EPS | 0.07 | 0.18 | 0.25 | 0.32 |
| 投资活动现金净流量 | -934 | -917 | -462 | -334 | P/E | 96.1 | 37.3 | 26.8 | 21.3 |
| 筹资活动现金净流量 | 559 | 210 | 144 | 130 | P/S | 1.8 | 1.2 | 1.0 | 0.8 |
| 现金流量净额 | -466 | -176 | 279 | 559 | P/B | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.0 |

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。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 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。