

亚光股份 (603282.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

合同负债持续攀升,盈利能力环比改善

业绩简评

10月27日,公司发布23年三季报,23Q1-Q3实现营收7.59亿元,同比+32.50%;实现归母净利润1.30亿元,同比+37.86%;其中Q3单季度实现收入2.56亿元,同比+21.42%,Q3单季度实现归母净利润0.52亿元,同比+51.10%。

经营分析

合同负债持续攀升,在手订单充足支撑业绩释放。根据公司公告,截至23年3季度末,公司合同负债为11.51亿元,较22年底提升1.75亿元,合同负债维持高位且持续攀升预示着公司目前在手订单充足,为长期业绩释放提供保障。

毛利率环比持续提升,看好全年盈利能力改善。23年以来受益钢材等原材料价格下滑,公司成本压力缓解,23Q1-Q3毛利率分别为30.9%/32.6%/35.4%,环比持续改善。费用端,公司前三季度销售/管理费用率分别为4.98%/5.10%,其中单Q3销售/管理费用率分别为4.26%/4.29%,环比Q2分别下滑2.24/0.79pct。综上,公司前三季度净利率达17.14%,其中单Q3净利率20.39%,环比Q2提升5.67pct,盈利能力显著改善。

产能扩张顺利,提升订单交付能力。公司募投项目建设进展顺利:1)“年产800台(套)化工及制药设备项目”已完成主体工程建设和生产设备的安装,产能开始快速爬坡,后续该项目将陆续完成配套设备和软件的购置安装工作。2)“年产50套MVR及相关节能环保产品建设项目”目前处于建设状态,预计在2023年底到2024年初完成主体工程的建设,2024年开始投入使用。随着产能不断扩充,公司订单交付能力有望提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为11.3/13.7/16.6亿元,归母净利润为1.9/2.4/2.9亿元,对应PE为18/14/12X,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动;扩产进度不及预期;新应用领域拓展不及预期;存货周转速度较慢。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

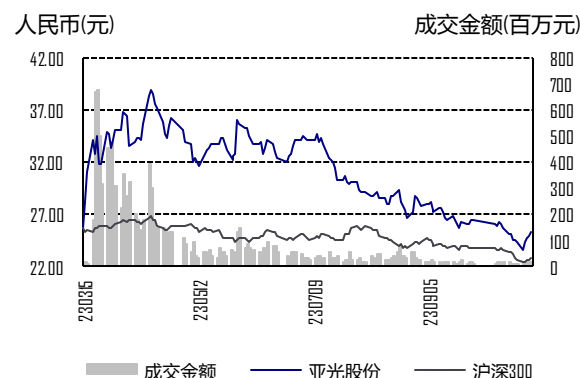
联系人:房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价(人民币):25.25元

相关报告:

- 《亚光股份公司点评:产能扩张顺利,业绩符合预期》, 2023.8.25
- 《亚光股份23年半年度业绩快报点评:产能释放稳步推进,业绩增长...》, 2023.7.27
- 《亚光股份公司点评:订单交付顺利,业绩符合预期》, 2023.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	484	916	1,131	1,370	1,662
营业收入增长率	15.66%	89.33%	23.41%	21.17%	21.33%
归母净利润(百万元)	94	168	191	240	294
归母净利润增长率	11.37%	79.06%	13.72%	25.82%	22.49%
摊薄每股收益(元)	0.933	1.671	1.42	1.79	2.20
每股经营性现金流净额	0.75	1.16	1.14	1.80	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.03%	29.12%	15.84%	17.80%	19.28%
P/E	0.00	0.00	17.73	14.09	11.50
P/B	0.00	0.00	2.81	2.51	2.22

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	418	484	916	1,131	1,370	1,662
增长率		15.7%	89.3%	23.4%	21.2%	21.3%
主营业务成本	-247	-296	-591	-744	-911	-1,110
%销售收入	59.0%	61.2%	64.5%	65.8%	66.5%	66.8%
毛利	171	188	325	386	459	553
%销售收入	41.0%	38.8%	35.5%	34.2%	33.5%	33.2%
营业税金及附加	-3	-4	-5	-7	-8	-10
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-23	-28	-48	-58	-69	-83
%销售收入	5.5%	5.7%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%
管理费用	-39	-43	-46	-55	-66	-80
%销售收入	9.3%	8.8%	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%
研发费用	-21	-24	-41	-51	-63	-76
%销售收入	5.1%	5.0%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	85	89	185	216	253	303
%销售收入	20.4%	18.4%	20.2%	19.1%	18.5%	18.3%
财务费用	0	0	2	8	13	14
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.7%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-3	3	-15	-15	-6	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	1	1	1	1
%税前利润	0.4%	2.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	101	107	187	218	271	333
营业利润率	24.1%	22.2%	20.4%	19.3%	19.8%	20.0%
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	100	106	187	218	271	333
利润率	24.0%	22.0%	20.4%	19.3%	19.8%	20.0%
所得税	-18	-14	-21	-28	-33	-40
所得税率	18.0%	12.9%	11.3%	13.0%	12.0%	12.0%
净利润	82	93	166	190	239	293
少数股东损益	-2	-1	-2	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	84	94	168	191	240	294
净利率	20.1%	19.3%	18.3%	16.9%	17.5%	17.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	82	93	166	190	239	293
少数股东损益	-2	-1	-2	-1	-1	-1
非现金支出	10	6	33	62	81	96
非经营收益	-6	-2	0	0	-2	-1
营运资金变动	25	-22	-82	-100	-77	-83
经营活动现金净流	111	75	117	152	242	305
资本开支	-76	-72	-93	-169	-149	-129
投资	-14	0	0	0	0	0
其他	-23	18	94	1	1	1
投资活动现金净流	-114	-54	1	-168	-148	-128
股权募资	3	1	1	523	0	0
债权募资	18	7	-8	-14	0	1
其他	-22	-4	-2	-87	-96	-117
筹资活动现金净流	-1	4	-10	423	-96	-116
现金净流量	-4	24	108	407	-2	60

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	26	70	222	629	627	687
应收款项	163	194	302	302	348	416
存货	390	598	983	989	1,198	1,459
其他流动资产	199	234	255	260	290	327
流动资产	778	1,097	1,762	2,180	2,464	2,890
%总资产	81.5%	81.4%	84.1%	83.2%	82.9%	84.2%
长期投资	2	2	1	1	1	1
固定资产	92	154	227	327	387	414
%总资产	9.7%	11.4%	10.8%	12.5%	13.0%	12.1%
无形资产	46	68	74	81	87	93
非流动资产	176	250	333	439	508	541
%总资产	18.5%	18.6%	15.9%	16.8%	17.1%	15.8%
资产总计	955	1,347	2,096	2,619	2,972	3,430
短期借款	0	7	17	0	0	0
应付款项	48	92	207	201	243	296
其他流动负债	541	786	1,244	1,155	1,315	1,535
流动负债	589	885	1,468	1,355	1,558	1,831
长期贷款	18	18	0	0	0	0
其他长期负债	35	36	51	61	68	78
负债	642	939	1,519	1,416	1,626	1,909
普通股股东权益	311	407	576	1,203	1,347	1,524
其中：股本	100	100	100	134	134	134
未分配利润	148	237	400	514	658	834
少数股东权益	2	2	1	0	-1	-2
负债股东权益合计	955	1,347	2,096	2,619	2,972	3,430

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.838	0.933	1.671	1.424	1.792	2.195
每股净资产	3.099	4.052	5.737	8.993	10.068	11.385
每股经营现金净流	1.111	0.746	1.162	1.139	1.805	2.276
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.570	0.717	0.878
回报率						
净资产收益率	27.03%	23.03%	29.12%	15.84%	17.80%	19.28%
总资产收益率	8.80%	6.95%	8.00%	7.28%	8.07%	8.56%
投入资本收益率	21.12%	17.95%	27.51%	15.56%	16.54%	17.51%
增长率						
主营业务收入增长率	31.49%	15.66%	89.33%	23.41%	21.17%	21.33%
EBIT 增长率	28.92%	4.78%	106.99%	16.82%	17.47%	19.69%
净利润增长率	30.97%	11.37%	79.06%	13.72%	25.82%	22.49%
总资产增长率	21.20%	41.13%	55.56%	25.00%	13.46%	15.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.8	53.1	40.4	40.4	40.0	39.0
存货周转天数	544.1	609.6	488.5	485.0	480.0	480.0
应付账款周转天数	61.0	64.2	46.9	46.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	45.3	86.2	80.5	115.1	120.9	101.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.11%	-34.03%	-35.69%	-52.36%	-46.62%	-45.20%
EBIT 利息保障倍数	-697.4	-390.4	-97.3	-26.1	-19.5	-22.3
资产负债率	67.27%	69.70%	72.50%	54.07%	54.71%	55.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-18	买入	38.76	50.90~50.90
2	2023-04-29	买入	36.65	N/A
3	2023-07-27	买入	30.44	N/A
4	2023-08-25	买入	27.69	N/A

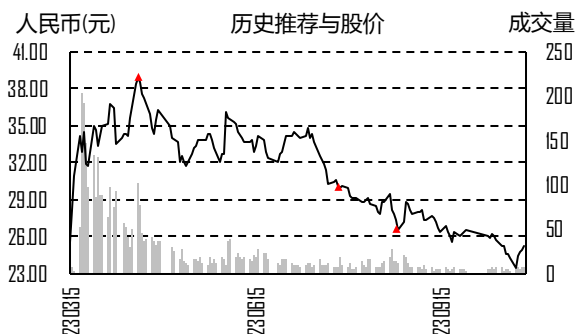
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806