

亚光股份 (603282.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 20.70 元
目标价格: 25.44 元

需求放缓导致 23 年业绩承压，环保业务稳健增长

事件: 公司发布2023年年报和2024年一季报，2023年公司实现营业收入9.75亿元，同比+6.43%；归母净利润1.61亿元，同比-3.69%；扣非归母净利润1.57亿元，同比-3.65%；2024年Q1公司实现营业收入2.16亿元，同比-14.37%；归母净利润0.43亿元，同比+4.56%；扣非归母净利润0.42亿元，同比+4.78%。

投资要点:

► **下游客户行业增速放缓，制药机械业务略有下滑。2023年**，受到下游行业需求放缓影响，公司制药机械业务共实现营收2.43亿元，同比-20.90%，毛利率为35.54%，同比下降4.11个pct。分主要产品来看，公司清洗机报告期内实现营收0.26亿元，同比+31.40%；过滤洗涤干燥干燥机营收则同比下滑34.46%至1.55亿元。考虑到公司的清洗机和干燥机产品在同行业细分市场内具有较高的品牌认知度，报告期内通过参与各类医药装备招标活动仍能获得较为稳定的订单情况，因此我们预计在下行业增速放缓的背景下，公司该板块仍能凭借产品与品牌优势贡献相对稳定的业绩。

► **节能环保业务稳健增长，应用拓展叠加海外布局打开市场空间。2023年**公司节能环保板块共实现营收7.29亿元，同比+20.16%；其中主要的MVR（蒸汽压缩机）系统实现了营收7.05亿元，同比增长27.26%，毛利率则增长1.93个pct至30.88%。由于公司MVR系统可应用于新能源、中药、精细化工、环保等多个领域，且其相较于传统的多效蒸发系统具有明显的节能优势，因此近年来业务增速较为明显。报告期内公司MVR销售团队在确保国内项目顺利验收的同时，还积极拓展MVR在海外市场的销售机会，以此来进一步打开MVR产品的市场空间。我们预计未来随着MVR下游应用领域的持续拓展以及海外市场的不断开拓，公司节能环保业务有望保持稳健增长。

► **研发费用同比增长，24Q1盈利能力略有回升。2023年**，公司整体毛利率和净利率分别为33.57%/16.51%，分别同比变化-1.96/-1.60pct；其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.53%/5.73%/4.78%/-1.08%，同比分别变化-0.71/+0.68/+0.30/-0.87个pct。而占比较高的研发费用率增长主要系公司不断向新产品和工艺加大研发投入；管理费用率显著增长则主要系公司规模增长带动员工工资和办公费提升，以及年产800台（套）化工及制药设备项目的投产导致折旧和摊销费用上升。**2024年Q1**，公司毛利率和净利率分别为37.63%/19.70%，较23年全年分别+4.06/3.19pct，盈利能力有所回升。

► **盈利预测:** 考虑到公司下游行业增速放缓，影响公司产品的需求释放，我们下调公司2024-2026年归母净利润分别为2.00、2.42、2.90亿元（24-25年前值为2.62、3.26亿元），对应PE分别为14、11、10倍，给2024年17倍PE（原2024年给20倍PE），目标价25.44元，维持“买入”评级。

► **风险提示:** 公司产能不足导致交货期延长；海外市场拓展不及预期；MVR产品国产替代不及预期；MVR产品在各行业应用的渗透率不及预期；主要原材料价格波动；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	134/63
总市值/流通市值（百万元）	2770/1308
每股净资产（元）	9.41
资产负债率（%）	55.49
一年内最高/最低（元）	37.48/16.71

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 汪磊
执业证书编号: S0210523030001
邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

相关报告

1《制药+节能装备双轮驱动，国产替代叠加出海大有可为》2024.01.16

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	916	975	1,141	1,344	1,567
增长率	89%	6%	17%	18%	17%
净利润(百万元)	168	161	200	242	290
增长率	79%	-4%	24%	21%	20%
EPS(元/股)	1.3	1.2	1.5	1.8	2.2
市盈率(P/E)	16.5	17.2	13.8	11.4	9.6
市净率(P/B)	4.8	2.3	2.0	1.8	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	395	604	578	639	营业收入	975	1,141	1,344	1,567
应收票据及账款	249	253	278	322	营业成本	648	755	883	1,022
预付账款	54	62	72	83	税金及附加	9	10	12	14
存货	1,190	1,390	1,625	1,879	销售费用	44	52	61	71
合同资产	88	94	104	114	管理费用	56	64	74	85
其他流动资产	394	421	466	513	研发费用	47	54	63	73
流动资产合计	2,281	2,730	3,019	3,435	财务费用	-11	-7	-7	-6
长期股权投资	5	5	5	5	信用减值损失	-11	-1	-1	-1
固定资产	209	217	337	434	资产减值损失	-11	-8	-8	-8
在建工程	75	111	146	160	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	84	94	104	115	投资收益	3	2	2	2
商誉	0	0	0	0	其他收益	20	22	24	27
其他非流动资产	79	80	82	83	营业利润	183	227	274	328
非流动资产合计	452	508	674	797	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	2,733	3,237	3,694	4,232	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	183	227	274	328
应付票据及账款	148	181	214	238	所得税	22	27	33	39
预收款项	0	0	0	0	净利润	161	200	241	289
合同负债	1,087	1,271	1,496	1,744	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他应付款	3	3	3	3	归属母公司净利润	161	200	242	290
其他流动负债	224	328	346	385	EPS (按最新股本摊薄)	1.21	1.50	1.81	2.17
流动负债合计	1,462	1,781	2,059	2,369					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	55	55	55	55					
非流动负债合计	55	55	55	55					
负债合计	1,517	1,837	2,114	2,425					
归属母公司所有者权益	1,216	1,400	1,580	1,809					
少数股东权益	1	0	-1	-1					
所有者权益合计	1,217	1,400	1,580	1,807					
负债和股东权益	2,733	3,237	3,694	4,232					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-11	299	223	279
现金收益	176	221	264	327
存货影响	-207	-200	-235	-254
经营性应收影响	48	-4	-27	-46
经营性应付影响	-56	33	34	23
其他影响	29	249	187	229
投资活动现金流	-251	-81	-194	-163
资本支出	-96	-82	-195	-164
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	-150	1	1	1
融资活动现金流	465	-9	-55	-56
借款增加	-15	0	0	0
股利及利息支付	-40	-85	-86	-77
股东融资	541	34	0	0
其他影响	-21	42	31	21

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.4%	17.0%	17.8%	16.6%
EBIT 增长率	-6.9%	27.6%	21.5%	20.8%
归母公司净利润增长率	-3.7%	24.1%	20.9%	19.8%
获利能力				
毛利率	33.6%	33.8%	34.3%	34.8%
净利率	16.5%	17.5%	18.0%	18.5%
ROE	13.3%	14.3%	15.3%	16.0%
ROIC	16.2%	17.6%	18.7%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	55.5%	56.7%	57.2%	57.3%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	65	68	60	58
存货周转天数	604	615	614	617
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.50	1.81	2.17
每股经营现金流	-0.08	2.23	1.67	2.08
每股净资产	9.09	10.46	11.81	13.52
估值比率				
P/E	17	14	11	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	36	28	24	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn