

亚玛顿(002623)

报告日期: 2023年04月27日

业绩符合预期; 光伏玻璃、钙钛矿持续突破

——亚玛顿点评报告

投资要点

□ 2022年业绩: 同比增长55%; 光伏玻璃出货量大幅增长、持续研发钙钛矿

1) **业绩:** 营收31.7亿元, 同比增长56%; 归母净利润0.84亿元, 同比增长55%。核心受益于光伏玻璃业务增长: 营收28.8亿元、同比增长65%, 2022年出货1.4万平米、同比增长96%。

2) **盈利能力:** 2022年公司毛利率8.1%、同比下滑0.16pct; 净利率2.7%, 同比下滑0.1pct。其中光伏玻璃毛利率8.2%、同比下滑0.07pct, 在行业降价背景下、随着公司安徽深加工产线的产量以及成品率不断提升, 单位加工成本进一步下降、带来盈利能力稳定。

3) **产能扩充:** 公司在辽宁本溪成立控股子公司亚玛顿(本溪)新材料、用于扩建超薄光伏玻璃深加工产线, 预计2023年下半年投产。一方面可以推进公司在西北地区的市场拓展, 另一方面综合利用当地资源和能源优势, 实现综合成本的降低和生产效率的提升。

4) **钙钛矿领域持续加码:** 公司在TCO玻璃领域已根据客户需求小批量送样、并在成功导入后批量供货。此外, 公司专门成立了钙钛矿研发小组, 加强基于公司独创气浮式钢化技术的ITO导电玻璃可钢化(高平整度)的技术研发, 以满足未来大尺寸钙钛矿产品的市场需求。

□ 2023年Q1业绩: 同比增长28%; 期待2023年光伏玻璃、电子玻璃、钙钛矿稳步推进

1) **业绩:** 营收8.1亿元, 同比增长14.6%; 归母净利润0.16亿元, 同比增长42%。

2) **盈利能力:** 毛利率6.9%、同比+1.9pct; 净利率2%, 同比+0.3pct。

□ 亚玛顿: 签天合光能74亿1.6mm超薄玻璃大单; 引领行业迈向1.6mm时代

1) **签74亿1.6超薄玻璃大单:** 公司公告与天合光能签1.6mm超薄光伏玻璃《战略合作协议》, 销售量合计3.4亿平米, 预估总金额约74亿元(含税, 按照当前2.0mm玻璃均价计算)。占公司2021年营业收入364%。履约期为2022年6月1日起至2025年12月31日。

2) **需求端:** 分布式需求超预期、推升1.6超薄玻璃需求。通过本次框架合作, 亚玛顿与天合光能将进一步实现未来新组件(使用1.6mm玻璃的组件)市场扩张策略并获得市场份额。

3) **供给端:** 公司1.6超薄玻璃推广顺利。除天合光能以外, 公司为特斯拉太阳瓦合格供应商, 与隆基签订合作框架协议, 合作开发“隆顶”BIPV用1.6mm超薄轻质防眩光玻璃在光伏建筑一体化项目应用。同时与其他主流组件厂关于1.6mm超薄玻璃合作也在积极推进中。

4) **行业趋势:** 光伏玻璃向“轻量化”发展。1.6mm光伏玻璃相比目前主流的2.0mm薄20%, 在重量和成本上具明显优势, 更符合BIPV场景, 对光伏行业“降本增效”具有重要意义。公司为超薄光伏玻璃领军者, 是全市场极少能大规模批量生产1.6mm超薄光伏玻璃厂商之一。

□ 投资建议: 超薄光伏玻璃领军者, BIPV、电子玻璃打开成长空间

预计公司2023-2025年归母净利润1.5/2.3/3.1亿元, 同比增长82%/54%/34%, 对应PE为36/23/17倍。维持“买入”评级。

风险提示: 光伏玻璃产能过剩风险; 原片资产注入不及预期; 新产品推广不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3168	3735	5391	7467
(+/-) (%)	56%	18%	44%	39%
归母净利润	84	152	233	312
(+/-) (%)	55%	82%	54%	34%
每股收益(元)	0.4	0.8	1.2	1.6
P/E	65	36	23	17

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

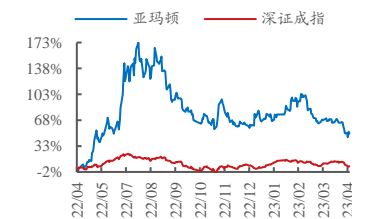
分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥27.18
总市值(百万元)	5,410.52
总股本(百万股)	199.06

股票走势图



相关报告

- 《季度跟踪: 光伏玻璃、电子玻璃、钙钛矿稳步推进, 期待再突破》2023.04.03
- 《获晶澳60亿元大单, 超薄玻璃领军者再下一城——亚玛顿点评报告》2022.12.21
- 《资产注入方案将重新筹划; 超薄1.6mm光伏玻璃领军者——亚玛顿点评报告》2022.12.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3012	3525	4297	5123
现金	753	778	759	763
交易性金融资产	620	531	686	612
应收账款	1018	1253	1768	2451
其它应收款	27	216	143	231
预付账款	54	82	94	138
存货	185	318	469	567
其他	355	348	378	360
非流动资产	1971	3110	3618	4722
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	32	31	31	31
固定资产	1258	2393	2888	3935
无形资产	145	141	138	136
在建工程	249	259	275	319
其他	287	287	286	301
资产总计	4984	6635	7915	9845
流动负债	1379	2755	3797	5396
短期借款	421	1243	1808	2784
应付款项	880	1341	1816	2390
预收账款	18	65	66	88
其他	60	106	108	134
非流动负债	355	339	335	343
长期借款	162	162	162	162
其他	192	177	173	181
负债合计	1734	3094	4132	5739
少数股东权益	22	28	36	48
归属母公司股东权益	3228	3513	3747	4059
负债和股东权益	4984	6635	7915	9845

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	101	290	315	391
净利润	86	157	241	324
折旧摊销	166	131	188	247
财务费用	17	54	87	128
投资损失	(22)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(200)	138	(39)	(164)
其它	54	(161)	(133)	(115)
投资活动现金流	123	(1176)	(804)	(1236)
资本支出	(98)	(1262)	(685)	(1324)
长期投资	(1)	1	(1)	(0)
其他	222	85	(119)	88
筹资活动现金流	(134)	911	470	850
短期借款	(3)	822	565	977
长期借款	30	0	0	0
其他	(162)	90	(94)	(127)
现金净增加额	90	26	(19)	4

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3168	3735	5391	7467
营业成本	2911	3356	4797	6634
营业税金及附加	15	18	25	35
营业费用	6	7	10	14
管理费用	62	74	106	147
研发费用	102	112	162	224
财务费用	17	54	87	128
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	22	30	30	30
其他经营收益	9	13	11	12
营业利润	90	157	244	326
营业外收支	-3	0	-2	-2
利润总额	86	158	242	324
所得税	0	0	0	0
净利润	86	157	241	324
少数股东损益	3	6	8	12
归属母公司净利润	84	152	233	312
EBITDA	272	330	505	686
EPS (最新摊薄)	0.42	0.76	1.17	1.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	55.92%	17.87%	44.35%	38.52%
营业利润	47.24%	75.16%	54.90%	33.84%
归属母公司净利润	54.81%	81.60%	53.77%	33.71%
获利能力				
毛利率	8.14%	10.15%	11.01%	11.16%
净利率	2.72%	4.22%	4.48%	4.34%
ROE	2.56%	4.47%	6.37%	7.91%
ROIC	2.68%	3.92%	5.41%	6.13%
偿债能力				
资产负债率	34.79%	46.63%	52.21%	58.29%
净负债比率	34.92%	46.46%	48.27%	51.80%
流动比率	2.18	1.28	1.13	0.95
速动比率	2.05	1.16	1.01	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.64	0.74	0.84
应收账款周转率	5.51	4.85	5.07	5.13
应付账款周转率	6.22	5.37	5.79	5.80
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.76	1.17	1.57
每股经营现金	0.51	1.46	1.58	1.96
每股净资产	16.21	17.65	18.82	20.39
估值比率				
P/E	64.72	35.64	23.18	17.34
P/B	1.68	1.54	1.44	1.33
EV/EBITDA	19.74	17.23	12.09	10.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>