

2023年01月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 减值拖累 Q4 业绩，订单+成本优势助力 2023 年增长

## —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

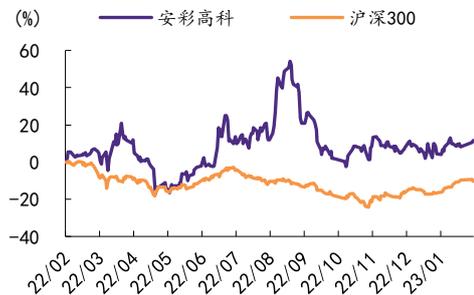
安彩高科发布公告：预计 2022 年归母净利润 6500-8500 万元，同比减少 59.49%-69.02%；扣非净利润 4000-6000 万元，同比减少 65.20%-76.80%。

### 基本数据

2023-01-31

当前股价（元）	6.75
总市值（亿元）	74
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）	85.87

### 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）：降本路径清晰，量价齐升助推业绩增长》2022-11-09
- 2、《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

### ■ 减值拖累 2022Q4 业绩，全年玻璃业务承压

从单季度看，公司 2022Q4 归母净利润亏损 1835 - 3835 万元，扣非净利润亏损 3204 - 5204 万元。公司 2022Q4 主业盈利能力保持稳健，亏损主因贵金属计提资产减值、销售收入增加导致年底计提信用减值增加、药玻项目财务费用增加，我们判断减值因素消化后 2023 年公司业绩将回归正常水平。

从全年看，取业绩预告中值，2022 年公司归母净利润 7000 万元，同比下滑约 64%；扣非净利润 5000 万元，同比下滑约 71%。2022 年，公司玻璃业务遭受一定市场环境压力：1) 光伏玻璃受市场行情影响，价格同比下滑，叠加原材料、动力价格上涨，产品成本增加，光伏业务经营利润减少。2) 浮法玻璃受地产竣工及需求不及预期影响，需求下行，公司超白浮法玻璃产品价格下降，浮法业务经营利润减少。此外，公司光伏玻璃、光热玻璃、药用玻璃等项目研发费用同比增加幅度较大，对全年业绩造成负面影响。

### ■ 光伏玻璃业务保持增长，光热玻璃业务开始起步

**光伏玻璃业务：新签 30 亿元订单，主业保持强劲增长动能。**2022 年 12 月 21 日，公司公告称与天津环睿签署《战略合作协议》，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。初步测算销售总额约 30 亿元，假设每年贡献 10 亿营收，未来三年年均贡献营收增量可达 2021 年光伏玻璃营收的 75.8%。产能方面，2022 年公司光伏玻璃总日熔量从 900t/d 提升至 2600t/d，订单执行能力具备保障。未来凭借天然气成本优势，预计公司光伏玻璃业务将持续保持竞争力，支撑公司业务增长。

**光热玻璃业务：与 100MW 光热发电项目达成合作，第二成长曲线破局在即。**2022 年 12 月 15 日，公司披露已与国内 100MW 光热发电项目达成合作，正在组织第一批光热玻璃订单生产和交付。在新能源替代趋势加速和持续政策利好推动下，我国光热发电行业方兴未艾，据 CSPPLAZA 统计，2022

年全球光热发电装机容量新增 200.5MW（以实现并网为统计口径）达到约 6892MW，其中我国光热发电装机总规模约 556MW，国际能源署(IEA)预测 2030 年我国光热发电装机将达 29GW。此外，截至 2023 年 1 月 5 日，青海、甘肃、新疆、吉林、西藏等地在建/拟开发光热发电项目总规模已超 4GW，十余个光热项目已进入或即将进入实质性建设阶段，并将从 2023 年底开始陆续并网投运。预计 2023 年我国将迎来光热电站投运并网潮。公司积极跟踪光热电站项目建设进展，加大市场开拓力度，全资子公司光热科技作为全球唯二、国内唯一具光热玻璃量产能力的企业，先发优势显著，未来订单获取能力或将进一步提升，公司光热玻璃业务有望持续受益我国光热发电行业成长红利，成为公司重要的第二增长极。

### ■ 成本优势进一步夯实，光伏玻璃景气望提升

天然气自用比例提升+新建硅料项目，成本优势巩固、盈利能力望提升。1) 受国际局势影响，2022 年市场天然气价格高企，而公司子公司安彩能源运营豫北支线天然气运输管道，输气能力 10 亿 m<sup>3</sup>/年，同时能够供应自身生产所需燃料，为公司带来能源成本优势。2022Q1 公司天然气自用占比 15.54%，随未来玻璃产能进一步增加，自用比例将达 50%，**低价、优质和稳定的气源供应将为公司持续稳定生产提供保障。**2) 2022 年 12 月 23 日，公司公告称拟总投资约 1.18 亿元，在安阳、焦作、许昌三大玻璃生产基地投资建设合计年产能 75 万吨硅基材料项目，通过对外购石英砂矿石加工后供应公司玻璃窑炉生产使用，其中安阳/焦作/许昌项目设计产能分别为 30 万吨/年、15 万吨/年、30 万吨/年。此举有利于降低原材料采购成本，保障石英砂供应安全，进一步巩固公司成本优势，提升玻璃业务竞争力。

硅料价格下调，光伏玻璃景气度或迎边际改善，为公司带来发展机遇。2022 年 11 月起，硅料价格步入下行通道，据中国有色金属工业协会硅业分会数据，2023 年 1 月 18 日单晶致密料成交均价为 16.4 万元/吨，相比 2022 年 11 月高点 30.6 万元/吨下跌 46.4%。原料价格下降一方面或驱动产业链利润重新分配，为光伏玻璃带来提价空间，另一方面有望刺激下游光伏装机回升，提升组件客户终端交付需求。我们预计光伏玻璃 2023 年存在“量价齐升”机会，为公司带来发展机遇。

### ■ 盈利预测

我们调整公司 2022-2024 年收入分别为 41.33、53.74、65.12 亿元，EPS 分别为 0.08、0.32、0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 87.3、21.4、16.1 倍，给予“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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	3,339	4,133	5,374	6,512
增长率 (%)	45.7%	23.8%	30.0%	21.2%
归母净利润 (百万元)	210	67	343	458
增长率 (%)	88.9%	-68.2%	414.7%	33.4%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.08	0.32	0.42
ROE (%)	10.8%	3.3%	10.0%	12.0%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	726	862	2,305	2,711
应收款	342	453	589	714
存货	231	299	372	449
其他流动资产	450	556	724	877
流动资产合计	1,748	2,171	3,990	4,751
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,300	1,294	1,287	1,282
在建工程	745	795	845	895
无形资产	327	331	334	337
长期股权投资	68	68	68	68
其他非流动资产	430	430	430	430
非流动资产合计	2,872	2,919	2,966	3,013
资产总计	4,620	5,090	6,956	7,764
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,446	1,646	1,746	1,796
应付账款、票据	652	799	992	1,197
其他流动负债	159	159	159	159
流动负债合计	2,334	2,699	3,022	3,302
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	100	150	250	400
其他非流动负债	236	236	236	236
非流动负债合计	336	386	486	636
负债合计	2,670	3,085	3,508	3,939
<b>所有者权益</b>				
股本	863	863	1,089	1,089
股东权益	1,950	2,005	3,448	3,825
负债和所有者权益	4,620	5,090	6,956	7,764

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	215	68	352	469
少数股东权益	5	2	8	11
折旧摊销	94	103	103	103
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-557	-121	-153	-124
经营活动现金净流量	-243	52	310	459
投资活动现金净流量	-663	-43	-44	-44
筹资活动现金净流量	1043	237	1292	108
现金流量净额	137	245	1,558	523

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,339	4,133	5,374	6,512
营业成本	2,825	3,613	4,488	5,413
营业税金及附加	25	30	40	48
销售费用	38	47	59	72
管理费用	105	112	134	150
财务费用	49	106	114	126
研发费用	50	103	134	163
费用合计	241	368	442	510
资产减值损失	-2	-26	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	5	5	5
营业利润	254	82	414	552
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	252	80	413	550
所得税费用	37	12	61	81
净利润	215	68	352	469
少数股东损益	5	2	8	11
归母净利润	210	67	343	458

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	45.7%	23.8%	30.0%	21.2%
归母净利润增长率	88.9%	-68.2%	414.7%	33.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.4%	12.6%	16.5%	16.9%
四项费用/营收	7.2%	8.9%	8.2%	7.8%
净利率	6.4%	1.7%	6.5%	7.2%
ROE	10.8%	3.3%	10.0%	12.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.8%	60.6%	50.4%	50.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.8	9.1	9.1	9.1
存货周转率	12.2	12.2	12.2	12.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.24	0.08	0.32	0.42
P/E	27.8	87.3	21.4	16.1
P/S	1.7	1.4	1.4	1.1
P/B	3.1	3.0	2.2	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。