

2022 业绩符合预期，新能源平台型布局渐入佳境

2023 年 02 月 02 日

事件: 1 月 31 日，东阳光发布 2022 年年度业绩预增公告，预计实现归母净利润 10.8 亿元到 13.6 亿元，同比增加 23.56%到 55.60%；预计实现扣非归母净利润 7.1 亿元到 9.2 亿元，同比增加 216.12%到 309.62%。

➤ **新能源行业持续发力，公司业绩稳健增长。** 2022 年，受新能源行业积极影响，单四季度看，预计实现归母净利润 3.65-6.45 亿元，中值 5.05 亿元；预计实现扣非归母净利润-1.06-1.04 亿元，中值-0.1 亿元。业绩高速增长原因为，受益于新能源行业发展，盈利能力增强；出售医药资产，业绩未受医药制造板块影响；公司持有的广东东阳光药业有限公司 11.76%股权以公允价值计量，且其变动计入当期损益，产生非经营性收益。乘新能源东风，未来业绩有望保持持续增长。

➤ **锂电原材料项目签署协议，新能源产业迎来新增长极。** 22Q4，公司控股子公司与广汽零部件有限公司及遵义能源矿产有限公司签署了《合资合同》，拟在贵州省遵义市共同建立合资公司，从事矿产地质勘查和矿产资源的投资管理经营，合资公司注册资本为 2 亿元。合作完成纵向一体化的新能源产业链布局，共同降低产业链成本，保障锂电池原材料供应。

➤ **电容器产业链优势明显，积层箔技术蓄势待发。** 浙江东阳电容器基地一期项目建设预计 2023 年一季度建成投产。公司拥有“电子光箔-电极箔-铝电解电容器”为一体的核心产业链，在电子光箔等多个领域处于世界领先地位。同时，研发能力优势凸显，开发化成箔和电解液 20 余年，技术储备丰富。此外，公司与日本东洋铝业成功完善积层箔和积层化成箔技术，目前积层化成箔已具备推行量产的条件。我们认为随着积层箔项目建设结束，电子材料行业有望迎来新的增长点。

➤ **电子新材料扩产增效，电池铝箔水平领先。** 公司与璞泰来的合资公司乳源东阳光氟树脂有限公司开启 2 万吨/年 PVDF+4.5 万吨/年 R142b 项目的扩产，PVDF 项目预计将在 2023 年一季度、第三季度分别完成第一期、第二期扩产。竣工投产后，将分别增加 1 万吨/年的 PVDF 产能。宜都的电池铝箔项目预计 2023 年建成投产。公司凭借 UACJ 世界领先铝加工技术，建立了从铝箔材到集电体至电池外装铝箔材料的连续生产体制，已经通过高端客户认证并且开始量产推广。

➤ **投资建议:** 公司产能扩充和规模效应逐渐体现，公司在新能源发展的趋势下保持高速增长。据此我们上修盈利预测，预计 22/23/24 实现营收 125.00/151.56/191.25 亿元，实现归母净利润 12.19/20.13/29.02 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 24/14/10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新能源领域发展速度不及预期、扩充产能释放不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,798	12,500	15,156	19,125
增长率 (%)	23.4	-2.3	21.2	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	874	1,219	2,013	2,902
增长率 (%)	110.3	39.4	65.2	44.2
每股收益 (元)	0.29	0.40	0.67	0.96
PE	33	24	14	10
PB	3.4	3.2	2.9	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 1 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
9.67 元

分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

电话: 021-80508866

邮箱: qiuzuxue@mszq.com


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

- 1.东阳光 (600673.SH) 事件点评: 强强联合布局上游锂电, 打造新能源平台型电子新材料公司-2022/11/10
- 2.东阳光 (600673.SH) 2022 年三季报点评: Q3 业绩受短期因素扰动, 新能源领域布局彰显潜力-2022/11/06
- 3.东阳光 (600673.SH) 深度报告: 电容器先驱王者归来, 电池箔+PVDF 点亮新能源之光-2022/08/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,798	12,500	15,156	19,125
营业成本	10,045	9,952	11,127	13,837
营业税金及附加	91	88	106	134
销售费用	618	463	591	746
管理费用	689	625	682	861
研发费用	486	475	515	650
EBIT	772	1,081	2,357	3,178
财务费用	585	247	297	329
资产减值损失	-201	-30	-34	-43
投资收益	612	600	758	956
营业利润	939	1,237	2,580	3,507
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	921	1,237	2,580	3,507
所得税	371	262	547	744
净利润	551	975	2,033	2,764
归属于母公司净利润	874	1,219	2,013	2,902
EBITDA	1,657	2,002	3,412	4,353

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,654	3,026	2,617	1,720
应收账款及票据	1,854	1,732	2,100	2,649
预付款项	216	209	234	291
存货	1,326	1,279	1,398	1,663
其他流动资产	4,930	4,399	5,061	6,050
流动资产合计	12,981	10,645	11,410	12,373
长期股权投资	315	915	1,673	2,629
固定资产	5,470	5,821	6,131	6,040
无形资产	1,908	1,965	1,946	1,918
非流动资产合计	9,176	12,340	12,964	13,801
资产合计	22,156	22,985	24,374	26,174
短期借款	6,980	6,980	6,980	6,980
应付账款及票据	2,811	2,781	2,988	3,601
其他流动负债	1,708	1,956	971	1,203
流动负债合计	11,499	11,717	10,938	11,784
长期借款	989	1,198	2,429	2,429
其他长期负债	613	820	819	818
非流动负债合计	1,602	2,018	3,248	3,247
负债合计	13,101	13,735	14,186	15,031
股本	3,014	3,014	3,014	3,014
少数股东权益	386	142	162	24
股东权益合计	9,056	9,250	10,188	11,143
负债和股东权益合计	22,156	22,985	24,374	26,174

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.40	-2.33	21.25	26.19
EBIT 增长率	-9.10	40.02	117.94	34.84
净利润增长率	110.26	39.45	65.16	44.16
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	20.38	26.58	27.65
净利润率	6.83	9.75	13.28	15.17
总资产收益率 ROA	3.94	5.30	8.26	11.09
净资产收益率 ROE	10.08	13.38	20.08	26.10
偿债能力				
流动比率	1.13	0.91	1.04	1.05
速动比率	0.94	0.77	0.88	0.87
现金比率	0.40	0.26	0.24	0.15
资产负债率 (%)	59.13	59.76	58.20	57.43
经营效率				
应收账款周转天数	52.88	53.00	53.00	53.00
存货周转天数	48.20	48.00	47.00	45.00
总资产周转率	0.51	0.55	0.64	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.40	0.67	0.96
每股净资产	2.88	3.02	3.33	3.69
每股经营现金流	0.62	0.74	0.61	0.77
每股股利	0.00	0.36	0.60	0.87
估值分析				
PE	33	24	14	10
PB	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	20.05	17.65	10.51	8.45
股息收益率 (%)	0.00	3.77	6.23	8.98

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	551	975	2,033	2,764
折旧和摊销	885	921	1,055	1,175
营运资金变动	364	535	-973	-1,186
经营活动现金流	1,864	2,239	1,827	2,327
资本开支	-1,112	-934	-912	-1,045
投资	366	0	0	0
投资活动现金流	-722	-3,472	-912	-1,045
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,517	487	115	0
筹资活动现金流	-1,912	-395	-1,323	-2,180
现金净流量	-770	-1,628	-409	-898

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026