

医药生物

2022年07月15日

# 东阳光 (600673)

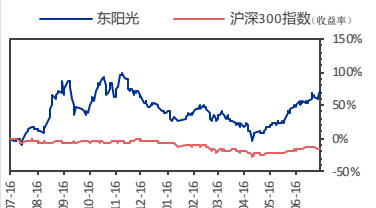
## ——业绩预告符合预期，产能扩张持续兑现

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**

市场数据：		2022年07月14日
收盘价(元)		9.96
一年内最高/最低(元)		12.18/4.77
市净率		3.3
息率(分红/股价)		-
流通A股市值(百万元)		29831
上证指数/深证成指		3281.74/12602.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年03月31日
每股净资产(元)		2.98
资产负债率%		59.63
总股本/流通A股(百万)		3014/2995
流通B股/H股(百万)		-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**


### 相关研究

《东阳光(600673)点评：Q1业绩高增长，业务聚焦+行业景气盈利持续发力》  
2022/04/08

《东阳光(600673)点评：业绩符合预期，电极箔、电池铝箔、PVDF稳步推进》  
2022/03/30

### 证券分析师

王宏为 A0230519060001  
wanghw@swsresearch.com

### 联系人

王宏为  
(8621)23297818×转  
wanghw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **公司发布 2022 半年度业绩预告，业绩符合预期。**根据公司 2022 半年度业绩预告，预计实现归母净利润 6 亿元~6.5 亿元，同比增长 617.3%~677%，预计实现扣非归母净利润 6.5~7 亿元，同比增长 2338.5%~2526.1%，主要受益于电极箔行业景气度持续以及锂电级 PVDF 价格持续高位，公司电子新材料及化工板块核心产品盈利提升。
- **主营业务行业景气度持续。电极箔：**电极箔供需两端受益，铝锭价格承压叠加新能源需求拉动电容器行业景气度持续上升，核心原材料电极箔量价均受益；**电池铝箔：**锂电池正极铝箔需求爆发增长叠加认证门槛加工费持续高企，预计 2023 年全球电池铝箔需求达到 31.1 万吨，CAGR 为 34.8%，加工费日系产品 2.2 万元/吨，国内产品 1.6 万元/吨。**PVDF：**预计供需紧张持续至年底，锂电级 PVDF 价格持续保持高位，2023 年全球锂电正极粘结剂用 PVDF 达到 5.2 万吨，2021-2023 年 CAGR 为 43.1%；**氯碱化工：**2017 年以来受环保要求扩产受限，叠加 2021 年氧化铝行业需求旺盛及欧美国家出口需求，行业景气度提升，未来双碳政策限制扩产有望维持行业盈利水平；**制冷剂：**2022 年底销售配额争夺结束，行业盈利回暖确定性强。
- **聚焦铝箔加工+氟化工战略成效持续兑现。**2021 年公司剥离医药板块，出售东阳光药 51.4% 股权，交易对价 37 亿元，经营主线聚焦于铝箔加工+氟化工，**电极箔：**乌兰察布建成投产化成箔产线 84 条，高能耗工序具备能源成本优势，同时向下游延伸，投资 10 亿(一期)建设铝电解电容器生产基地；**电池铝箔：**2021 年底 1 万吨电池铝箔投产，批量供货+新客户认证同步推进；**PVDF：**一期 1 万吨 PVDF+配套 R142b 通过政府审批，预计 2022Q4 投产。公司现有业务规模领先，盈利弹性强，经营模式成熟，头部地位稳固。
- **维持盈利预测，维持买入评级。**随着公司电极箔及铝电解电容器+电池铝箔+PVDF 新增产能投产，战略聚焦的各项主营业务保持稳步推进，业绩兑现确定性高。预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 14.2/23/32 亿元，对应 2022-2024 年 PE 为 21.1/13.1/9.4 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**信贷环境波动导致资金紧张的风险，公司银行信贷较多，信贷环境波动可能导致资金状况波动较大；PVDF 价格大幅下降风险；电池箔新增产能达产不及预期风险。

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,798	2,842	13,043	15,135	18,080
同比增长率(%)	23.4	8.9	1.9	16.0	19.5
归母净利润(百万元)	874	288	1,420	2,300	3,200
同比增长率(%)	110.3	1223.0	62.4	62.0	39.2
每股收益(元/股)	0.29	0.10	0.47	0.76	1.06
毛利率(%)	21.5	23.8	25.9	28.5	30.1
ROE(%)	10.1	3.2	14.1	18.6	20.5
市盈率	34		21	13	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,371	12,798	13,043	15,135	18,080
其中: 营业收入	10,371	12,798	13,043	15,135	18,080
减: 营业成本	7,233	10,045	9,664	10,823	12,641
减: 税金及附加	94	91	91	106	127
主营业务利润	3,043	2,662	3,288	4,206	5,312
减: 销售费用	1,217	618	261	303	362
减: 管理费用	602	689	652	757	904
减: 研发费用	410	486	496	575	687
减: 财务费用	594	585	472	434	384
经营性利润	219	284	1,407	2,137	2,975
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-40	-86	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-27	-201	20	0	0
加: 投资收益及其他	636	942	453	862	1,193
营业利润	787	939	1,880	3,000	4,169
加: 营业外净收入	227	-18	0	0	0
利润总额	1,015	921	1,880	3,000	4,169
减: 所得税	215	371	303	445	613
净利润	799	551	1,578	2,555	3,556
少数股东损益	383	-323	158	256	356
归属于母公司所有者的净利润	416	874	1,420	2,300	3,200
全面摊薄总股本	3,014	3,014	3,014	3,014	3,014
每股收益 (元)	0.14	0.29	0.47	0.76	1.06

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。