

医药生物

2022年07月30日

东阳光 (600673)

——产能扩张持续推进，员工持股计划彰显雄心壮志

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

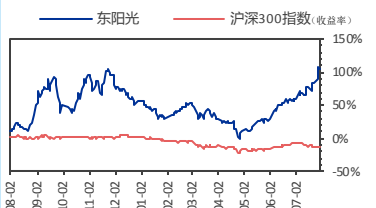
市场数据： 2022年07月29日

| | |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 11.56 |
| 一年内最高/最低(元) | 12.18/5.48 |
| 市净率 | 3.6 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 34623 |
| 上证指数/深证成指 | 3253.24/12266.92 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 3.23 |
| 资产负债率% | 56.78 |
| 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：

证券分析师

 王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com

联系人

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

投资要点：

- **2022H1 业绩符合预期。**根据公司 2022 半年度业绩中报，2022H1 公司实现归母净利润 6.24 亿元，同比增长 646.2%，实现扣非归母净利润 6.66 亿元，同比增长 2397%，业绩符合预期。受益于电极箔、氯碱化工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。
- **推出 2022 年员工持股计划。**员工持股计划的股票规模不超过 1.05 亿股，授予价格为 3.96 元/股，涉及股票来源为公司二级市场回购。业绩考核指标为主营业务收入或利润总额，2022 年主营业务收入触发值及目标值分别为 127.78 亿元、130 亿元，利润总额触发值及目标值分别为 12 亿元、15 亿元；2023 年主营业务收入触发值及目标值分别为 139.78 亿元、145 亿元，利润总额触发值及目标值分别为 15.49 亿元、19.36 亿元。
- **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，2021-2023 年 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。
- **铝箔加工+氟化工扩产持续推进。电极箔&电容器：**乌兰察布中高压化成箔扩建项目完成 96 条产线安装及调试，年产量达 2800 万平，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)建设电容器生产基地，目前已取得建设用地，完成能评、环评批复。**电池铝箔：**2021 年底投产 1 万吨电池铝箔对松下、村田批量供货，宜都扩建项目进入施工阶段；**PVDF：**在建产能 1 万吨 PVDF+配套 R142b(一期)，规划 2022Q4 投产。
- **维持盈利预测，维持买入评级。**报告期内公司电极箔&电容器+电池铝箔产能扩张持续推进，战略聚焦主线明确，2022 年员工持股计划激励整体积极性，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 24.5/15.1/10.9 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 | 2022H1 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 12,798 | 5,926 | 13,043 | 15,135 | 18,080 |
| 同比增长率(%) | 23.4 | 0.6 | 1.9 | 16.0 | 19.5 |
| 归母净利润(百万元) | 874 | 624 | 1,420 | 2,300 | 3,200 |
| 同比增长率(%) | 110.3 | 646.2 | 62.4 | 62.0 | 39.2 |
| 每股收益(元/股) | 0.29 | 0.21 | 0.47 | 0.76 | 1.06 |
| 毛利率(%) | 21.5 | 21.1 | 25.9 | 28.5 | 30.1 |
| ROE(%) | 10.1 | 6.4 | 14.1 | 18.6 | 20.5 |
| 市盈率 | | | | | |

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



申万宏源研究微信服务号

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 索取有关披露资料或登录 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@swhy.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211 | xiewenni@swhy.com |
| 华北组 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhy.com |
| 华南组 | 李昇 | 0755-82990609 | Lisheng5@swhy.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。