

2023年01月30日  
东阳光(600673.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

铝

## 全年扣非净利同比高增，三方联合打通 锂电材料全产业链

■ **事件**：1月30日，公司发布2022年度业绩预增公告，预计2022年实现归母净利润10.8-13.6亿元，同比增加23.56%-55.60%；实现扣非归母净利润7.1-9.2亿元，同比增加216.12%-309.62%。

### ■ 扣非归母净利保持同比高增，PVDF业务利润快速释放：

2022年公司预计实现归母净利润10.8-13.6亿元（YoY+23.56%-55.60%），实现扣非归母净利润7.1-9.2亿元（YoY+216.12%-309.62%），主要受益于下游新能源行业的高景气，相关产品盈利水平提升且公司积极降本增效。公司持有的东阳光药11.76%股权以公允价值计量，其变动计入当期损益，公司测算该事项将产生较大非经营性收益。据公司公告，2022年前三季度公司实现对联营/合营企业的投资收益为1.67亿元（YoY+389.46%），主要由于公司与璞泰来联营并持股40%的氟树脂公司PVDF业务进展顺利，经营利润大幅增长，该业务有望将持续放量。

### ■ 三方携手布局上游锂矿资源，正极材料产业链逐步完善：

（1）**锂矿**：据2023年1月21日公告，公司控股子公司狮溪煤业与广汽部件、遵义能源在贵州遵义共同设立合资公司，从事铝多金属（锂资源）矿产地质勘查和矿产资源的投资管理经营，三方持股比例分别为47.5%/47.5%/5%；该合资公司已于2023年1月19日登记成立。三方此前已签订战略合作框架协议，有利于公司借助当地资源及优惠政策，与遵义市政府及广汽集团合作完成“采矿-选矿-基础锂电原料生产-储能、动力电池生产”的垂直一体化布局，降低产业链成本并保障公司锂电池原材料供应。

（2）**磷酸铁锂**：据2022年9月9日公告，公司全资子公司乳源新能源拟以自筹资金投入不超过14亿元，建设年产5万吨锂离子电池正极材料磷酸铁锂项目；建设期预计15个月，分两期进行，一期项目年产3万吨，二期项目年产2万吨。结合8月公示的乳源新能源年产3万吨锂离子电池正极材料磷酸铁锂建设项目环境影响报告表中的数据，若一、二期项目全部建设完毕，全厂磷酸铁锂产能将达到6.5万吨/年，三元材料（镍钴锰酸锂）产能达到5247吨/年。动力/储能电池市场对正极材料需求旺盛，本次扩产将更好地满足下游客户需求，公司在电池材料领域（正极材料、电池箔、PVDF）的产能布局进一步完善。

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

14.00元

股价(2023-01-30)

9.48元

交易数据

总市值(百万元)

28,571.75

流通市值(百万元)

28,393.65

总股本(百万股)

3,013.90

流通股本(百万股)

2,995.11

12个月价格区间

5.56/13.1元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.6	-14.9	36.6
绝对收益	9.1	3.7	28.6

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

聚焦新能源赛道，全产业链 2022-09-06  
扩张驱动高增长

### 目 积层箔进入量产阶段，电极箔领先地位明确：

据公司 2022 年 9 月 23 日公告，公司拟与乌兰察布市集宁区人民政府签署《年产 4000 万平方米新型积层箔项目入园协议书》，建设积层箔生产线，投资总额预计不超过 12 亿元。该项目预计分两期建设：(1) 一期总投资约 6 亿元（固定投资约 4 亿元），产能 2000 万 m<sup>2</sup>/年，预计 2023 年底投产；(2) 二期总投资约 6 亿元（固定投资约 3 亿元），产能 2000 万 m<sup>2</sup>/年，预计 2024 年开工建设。积层箔作为新一代电极箔技术，具有高比容、体积小、环保、应用广等优势，目前公司积层箔已具备量产推广条件。据公司公告，2018 年公司与东洋铝业设立合资公司阳光东洋轻金属株式会社，目前已在具有更高附加产值的粉末积层箔项目上进行研发合作。我们认为新型积层箔项目的推进有助于巩固公司在电极箔领域的领先地位。

### 目 投资建议：

我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 127.05 亿元、157.98 亿元、192.66 亿元，归母净利润分别为 12.26 亿元、18.43 亿元、28.41 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.61 和 0.94 元，对应 PE 分别为 23.3 倍、15.5 倍和 10.1 倍，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：扩产进度不及预期；技术研发不及预期；产能过剩及价格下跌风险；原材料及运输成本波动风险；融资成本上行风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	10,370.6	12,797.8	12,704.8	15,797.5	19,266.3
净利润	415.7	874.1	1,226.1	1,842.8	2,841.5
每股收益(元)	0.14	0.29	0.41	0.61	0.94
每股净资产(元)	2.32	2.88	3.62	4.23	5.17

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	68.7	32.7	23.3	15.5	10.1
市净率(倍)	4.1	3.3	2.6	2.2	1.8
净利润率	4.0%	6.8%	9.7%	11.7%	14.7%
净资产收益率	6.0%	10.1%	11.2%	14.5%	18.2%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	8.9%	7.2%	14.4%	28.3%	28.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034