



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001
电话：021-80508866
邮箱：qiuuzuxue@mszq.com



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004
电话：15618995441
邮箱：fangjing@mszq.com

事件：11月7日晚，东阳光公告通过控股子公司狮溪煤业与广汽部件及遵义能源签署《合资合同》，拟在贵州省遵义市共同投资设立合资公司贵州省东阳光新能源科技有限公司，主要从事铝多金属（锂资源）矿产地质勘查和矿产资源的投资管理等业务。

➤ **锂资源战略重要性提升，本土锂资源价值凸显。**22年11月2日，加拿大政府以“国家安全”为由，发布声明限制中矿资源、藏格矿业、盛新锂能三家公司海外锂矿项目投资，各国对关键矿产的管控正在逐渐收紧。由此可见，诸如锂、铯、钽等矿产资源已上升到国家战略层面。当前中国锂资源供应对外依存度仍旧较高，但是随着海外矿业开发环境日趋复杂，中国本土锂资源的加速开发迫在眉睫。

➤ **携手战略布局上游锂矿，新能源领域加码发展。**本次三方合作为“强强联合”，注册资本为2亿元人民币，其中狮溪煤业持股47.5%，广汽部件持股47.5%，遵义能源持股5%，广汽作为广西地区主要的新能源车供应商，是公司布局新能源领域重要的战略伙伴，子公司狮溪煤业坐落在贵州省遵义市，遵义能源作为地方政府平台提供强力支持。当前广汽正在加速推荐新能源汽车发展，广汽新能源渗透率从2020年的17%提升至2021年的27%。但是相比比亚迪等企业新能源渗透率后续提升空间依旧较大。我们认为本次东阳光携手广汽布局上游资源端将产生良好的协同效应，后续锂矿的产能释放有明确保障。

➤ **电子新材料平台级布局，新能源产业链持续优化。**东阳光横向拓展电子新材料业务的广度并且纵向发展业务致力于上下游产业链。在电子新材料方面，公司打造了电子光箔-电极箔（腐蚀箔和化成箔）-铝电解电容器的核心产业链，22Q3，公司签署新型积层箔协议，一期2000万平方米将于23年4月开工；同时拟投20亿建设铝电解电容器、超级电容器生产基地。新能源材料方面，公司与日本UACJ合作研发的电池铝箔产品已获得日本村田的认证并开始供货，公司拟投资27亿元建设年产10万吨低碳高端电池铝箔项目。此外，公司拟投资建设年产5万吨磷酸铁锂的扩产项目，一期新增产能3万吨，二期新增产能2万吨。在磷酸铁锂正极材料成本中，锂源占比超70%，公司在布局锂矿之后，上游环节已打通，成本将大幅下降，显著提高磷酸铁锂产品的竞争力和客户粘性，我们认为公司未来锂电材料业务营收、毛利将显著提升，强烈看好公司成为面向新能源的平台型新材料公司。

➤ **投资建议：**我们看好公司产能扩充和规模效应逐渐体现，在新能源大力发展的趋势下保持高速增长。但是考虑到外部因素导致的原材料成本上涨；产品价格降低以及公允价值波动，我们预计22/23/24实现营收125/151.56/191.25亿元，实现归母净利润11.45/20.13/29.02亿元。对应当前股价的PE分别为

推荐

维持评级

当前价格：

10.66元

相关研究

- 1.东阳光 (600673.SH) 2022年三季度报点评：Q3业绩受短期因素扰动，新能源领域布局彰显潜力-2022/11/06
- 2.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

28/16/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**投资项目建设不及预期；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	1,145	2,013	2,902
增长率 (%)	110.3	31.0	75.8	44.2
每股收益 (元)	0.29	0.38	0.67	0.96
PE	37	28	16	11
PB	3.7	3.6	3.2	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 9 日收盘价）

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	538	591	746
管理费用	689	625	682	861
研发费用	486	475	515	650
EBIT	772	1,006	2,357	3,178
财务费用	585	247	298	329
资产减值损失	-201	-30	-34	-43
投资收益	612	600	758	956
营业利润	939	1,162	2,580	3,508
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	921	1,162	2,580	3,508
所得税	371	246	547	744
净利润	551	916	2,033	2,764
归属于母公司净利润	874	1,145	2,013	2,902
EBITDA	1,657	1,927	3,412	4,353

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,654	2,968	2,624	1,727
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	10,587	11,417	12,380
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	22,927	24,381	26,181
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	1,958	971	1,203
流动负债合计	11,499	11,718	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	13,736	14,186	15,031
股本	3,014	3,014	3,014	3,014
少数股东权益	386	157	177	39
股东权益合计	9,056	9,191	10,195	11,150
负债和股东权益合计	22,156	22,927	24,381	26,181

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	30.31	134.18	34.84
净利润增长率	110.26	31.00	75.77	44.20
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	20.38	26.58	27.65
净利润率	6.83	9.16	13.28	15.17
总资产收益率 ROA	3.94	4.99	8.25	11.08
净资产收益率 ROE	10.08	12.67	20.09	26.12
偿债能力				
流动比率	1.13	0.90	1.04	1.05
速动比率	0.94	0.77	0.88	0.87
现金比率	0.40	0.25	0.24	0.15
资产负债率 (%)	59.13	59.91	58.19	57.41
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	0.38	0.67	0.96
每股净资产	2.88	3.00	3.32	3.69
每股经营现金流	0.62	0.72	0.61	0.77
每股股利	0.00	0.34	0.60	0.87
估值分析				
PE	37	28	16	11
PB	3.7	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	21.91	19.96	11.41	9.15
股息收益率 (%)	0.00	3.20	5.63	8.12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	551	916	2,033	2,764
折旧和摊销	885	921	1,055	1,175
营运资金变动	364	536	-974	-1,186
经营活动现金流	1,864	2,181	1,825	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	-1,257	-2,179
现金净流量	-770	-1,686	-344	-897

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