

有色金属冶炼 II

东阳光铝 (600673. SH) / 20.32 元

需求旺盛，期待扩产

事项

东阳光铝发布 2010 年报：营业收入 37.6 亿，同比增加 57%；利润总额 4.05 亿，同比增加 166%；归属于上市公司股东净利润 2.48 亿，同比增长 246%；EPS 为 0.3 元，不分配。

主要观点

1、**受益电子新材料行业景气持续上升。**2010 年公司整体生产经营呈现出良好的发展态势，多项产业毛利率同比大幅上升。尤其是受益于电子新材料行业景气度的持续上升，公司的电子铝箔、电极箔、电容器、磁性材料等系列产品产销两旺、供不应求。其中电子铝箔、电极箔、电容器和磁性材料的毛利率分别上升了 3.1、4.63、3.22 和 9.07 个百分点，盈利能力大大增强。主要原因是产品供不应求，公司适时提高产品售价所致。另外，子公司乳源电化厂第三期 7.5 万吨离子膜烧碱能力的建成，增强了化工产品的盈利能力。

表格 1 2010 公司多数产业毛利率上升

	毛利润占比	2010 毛利率 (%)	2009 毛利率 (%)	变动
空调箔	18%	12.2	5.45	-3.25
电极箔	31%	31.2	26.57	4.63
电极箔来料加工	13%	32.83	40.51	-7.68
电容器	8%	22.11	18.89	3.22
电子铝箔	7%	25.31	22.21	3.1
磁性材料	5%	19.25	10.18	9.07
化工产品	9%	19.88	11.42	8.46
铝带材	4%	9.6	3.4	6.2

资料来源：华创证券

2、**新上产能正当其时，未来将继续扩产。**2010 年，公司新增了 26 条化成箔生产线，2011 年将全部投产，约增加产能 500 万平米，至此公司共有化成箔产能约 2700 万平米。新投产项目将使公司产能不足的情况得到一定缓解。但鉴于中高压化成箔市场需求持续看好，公司又是国内该领域的绝对龙头，未来公司将视市场情况，继续适时适度扩建腐蚀箔、化成箔生产线，以满足市场需求。

3、**期待汽车纤焊箔业务。**年报披露，通过战略性引进日方企业，公司纤焊箔技术明显提高。2010 年生产的小批量产品正在日方企业进行产品论证，公

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：张雪川 何杰

Tel: 0755-82828521

Email: hejie@hczq.com

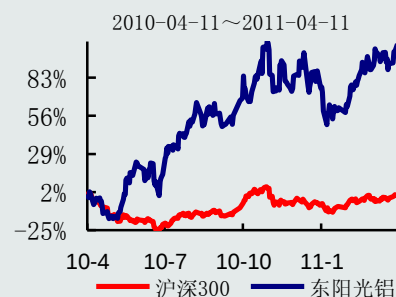
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	82747
流通 A 股/B 股(万股)	82201/0
资产负债率(%)	49.33
每股净资产(元)	2.64
市盈率(倍)	67.75
市净率(倍)	7.70
12 个月内最高/最低价	21.35/7.88

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《电极箔先行一步，纤焊箔蓄势待发》

2011-01-07

司现已建成纤焊箔产能 2 万吨，未来待论证完成后，依托日方企业强大的技术和销售网络优势，将全面打入国内外市场。若该项目 2 万吨产能完全达产，预计将带来营业收入 5.5 亿元，毛利润 1.6 亿元，EPS 增厚 0.09 元。

4、进军太阳能光伏产业。公司于 2011 年 1 月份决定成立太阳能电池、逆变器、贮能器等子公司，正式进军太阳能光伏系列产业。目前项目刚刚开展，预计短期内尚无法贡献业绩。

5、盈利预测。预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.52、0.61、0.80 元，对应 PE 为 39X、33X、25X。我们认为，公司未来将持续受益于电子铝材行业景气，产能扩张预期很强。继续维持推荐评级。

风险提示

全球经济复苏的不确定性导致产品需求萎缩；公司产能扩张速度低于预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2303	3820	4846	6128
现金	287	1386	2157	3360
应收账款	641	837	940	969
其它应收款	19	43	42	43
预付账款	170	331	301	314
存货	922	1046	1186	1172
其他	264	179	220	269
非流动资产	3528	3049	2780	2497
长期投资	299	119	159	192
固定资产	2452	2317	2148	1962
无形资产	596	499	389	273
其他	182	114	84	70
资产总计	5832	6869	7626	8626
流动负债	1268	1584	1482	1495
短期借款	800	834	817	820
应付账款	274	315	362	354
其他	194	435	302	322
非流动负债	1609	1772	2061	2215
长期借款	1552	1710	2000	2155
其他	56	62	61	60
负债合计	2877	3356	3543	3710
少数股东权益	770	901	1064	1273
股本	827	827	827	827
资本公积金	891	891	891	891
留存收益	466	894	1299	1923
归属母公司股东权益	2185	2613	3018	3642
负债和股东权益	5832	6869	7626	8626

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	227	626	755	1111
净利润	326	559	668	872
折旧摊销	223	218	222	224
财务费用	141	139	128	114
投资损失	-5	-27	-10	-14
营运资金变动	-426	-277	-249	-82
其它	-32	15	-4	-2
投资活动现金流	-229	285	57	74
资本支出	353	0	0	0
长期投资	81	-177	39	33
其他	205	108	97	107
筹资活动现金流	-110	187	-42	18
短期借款	0	34	-17	3
长期借款	16	157	291	155
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	51	0	0	0
其他	-177	-4	-315	-139
现金净增加额	-113	1099	771	1204

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3763	4540	5098	5322
营业成本	3012	3431	3815	3815
营业税金及附加	4	6	7	7
营业费用	84	106	119	123
管理费用	142	136	138	137
财务费用	141	139	128	114
资产减值损失	5	11	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	27	10	14
营业利润	380	739	894	1132
营业外收入	32	33	32	32
营业外支出	7	3	4	5
利润总额	406	768	923	1160
所得税	79	210	255	288
净利润	326	559	668	872
少数股东损益	78	131	164	209
归属母公司净利润	248	428	504	663
EBITDA	744	1096	1244	1470
EPS（元）	0.30	0.52	0.61	0.80

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	57.0%	20.7%	12.3%	4.4%
营业利润	211.2%	94.5%	21.0%	26.6%
归属母公司净利润	246.3%	72.4%	17.9%	31.5%
获利能力				
毛利率	20.0%	24.4%	25.2%	28.3%
净利率	6.6%	9.4%	9.9%	12.5%
ROE	11.4%	16.4%	16.7%	18.2%
ROIC	8.8%	13.5%	15.9%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	48.9%	46.5%	43.0%
净负债比率	81.76%	79.77%	80.77%	81.78%
流动比率	1.82	2.41	3.27	4.10
速动比率	1.09	1.75	2.47	3.31
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.71	0.70	0.65
应收帐款周转率	7	6	6	6
应付帐款周转率	12.73	11.63	11.26	10.66
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.52	0.61	0.80
每股经营现金	0.27	0.76	0.91	1.34
每股净资产	2.64	3.16	3.65	4.40
估值比率				
P/E	67.75	39.31	33.35	25.36
P/B	7.69	6.44	5.57	4.62
EV/EBITDA	26	18	16	13

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801