

强烈推荐-A (维持)

东阳光铝 600673.SH

目标估值: 30.00 元

当前股价: 20.81 元

2011 年 4 月 18 日

新材料产业布局正式拉开

基础数据

上证综指	3043
总股本(万股)	82747
已上市流通股(万股)	82201
总市值(亿元)	172
流通市值(亿元)	171
每股净资产(MRQ)	2.6
ROE(TTM)	10.1
资产负债率	49.3%
主要股东	深圳市东阳光公司
主要股东持股比例	51.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	20	115
相对表现	9	16	117



相关报告

- 1、《东阳光铝(600673)-主营业务景气向上,新业务打开成长空间》2010/8/11
- 2、《东阳光铝(600673)-地震将加快产业转移,推进与日方战略合作计划》2011/3/15
- 3、《东阳光铝(600673)-一个世界顶级铝加工明珠将冉冉升起》2011/4/16

李洪冀

021-68407470
lihongji@cmschina.com.cn
S1090511040014

王晓丹

0755-82943260
wxiaodan@cmschina.com.cn
S1090511040025

公司发布一季度业绩公告: 2011 年一季度实现主营业务收入 11.48 亿元, 同比增长 55.11%; 实现营业利润 1.17 亿元, 同比增长 135.62%; 实现净利润 7125 万元, 同比增长 226.5%, 实现每股收益 0.09 元, 同比增长 200%。

□ 春节及销售结算因素, 一季度业绩为全年最低点

一般而言, 一季度为淡季, 加上春节假期及销售结算日没有完全反映一季度全部销售等原因, 公司一季度基本上是全年业绩的最低点。与 2010 年 Q4 相比, 公司业绩环比有所上升, 主要是价格及产能提升的原因。

□ 化成箔产品价格存在强烈的提价预期, 烧碱价格已大幅上涨

由于日本地震导致日本化成箔生产企业部分产能关闭, 据我们估算有近 30%-40% 的产能受到影响, 加上全球高端化成箔市场本身处于供不应求局面, 因此, 此次日本地震加剧了市场的供应短缺, 造成化成箔产品提价预期较为强烈。而公司烧碱产品在今年产能将会大幅释放, 目前烧碱价格已较前期有大幅上涨, 达到 3000 元/吨。对今年业绩提升有较大作用。

□ 化成箔量价齐升, 钎焊箔产能释放助公司 2011 年业绩大幅增长

预计公司 2011 年化成箔产量将达到 2900 万平方米, 较去年增长近 40%。与此同时, 化成箔产品价格也将较去年有大幅增长, 约 17%。此外, 公司钎焊箔产品今年通过客户检验后, 销量预计将由去年的 3000 吨提升至 1.2 万吨; 烧碱产品将由去年的 13 万吨提升至今年的 21 万吨。钎焊箔属于高附加值产品, 具有极高的销售毛利率, 因此将对今年业绩的起到较大的提升作用。

□ 新能源新材料产业布局正式拉开, 公司成为日本产业转移最大受益者

公司近期公告将与日本两大铝箔生产企业共同建立合资公司进行车载电池、工业电池、电容器用铝箔的研发生产与销售。在电池铝箔行业领域, 尤其是在车载电池及工业电池中, 如果合作成功, 将日本的技术成功复制到中国的土地上来, 那更是一个零的突破。新能源汽车在整个全球来说将来的发展必然是迅猛的, 而拥有尖端技术的企业更是这个行业的宠儿, 会以一个几何数列的速度得到快速发展。我们看好公司与日本尖端企业的合作前景, 同时, 公司凭借其先进的技术水平, 以及与日本企业长期合作的优势, 必将成为日本产业转移的最大受益者。

□ 维持“强烈推荐”的投资评级

我们暂维持公司 2011 年及 2012 年盈利预测, 分别为 0.67 元及 0.82 元。公司目标价为 30 元。

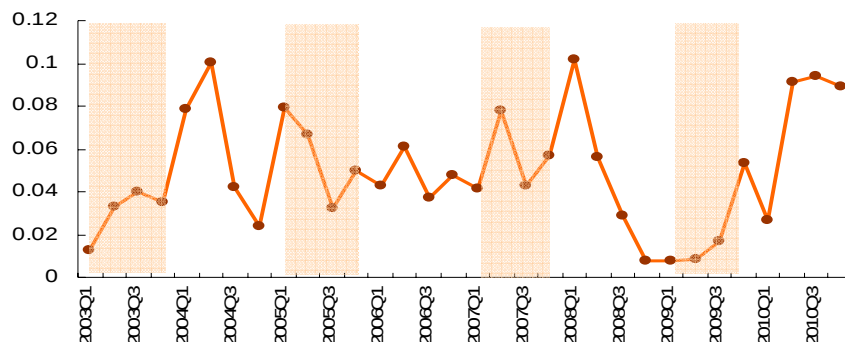
□ 风险提示: 项目进展低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	2397	3763	7225	9869	10915
同比增长	-3%	57%	92%	37%	11%
营业利润(百万元)	122	380	993	1217	1998
同比增长	-28%	211%	161%	23%	64%
净利润(百万元)	72	248	551	676	1109
同比增长	-40%	246%	122%	23%	64%
每股收益(元)	0.09	0.30	0.67	0.82	1.34
PE	231.0	66.7	30.0	24.5	14.9
PB	8.8	7.6	6.2	5.1	3.9

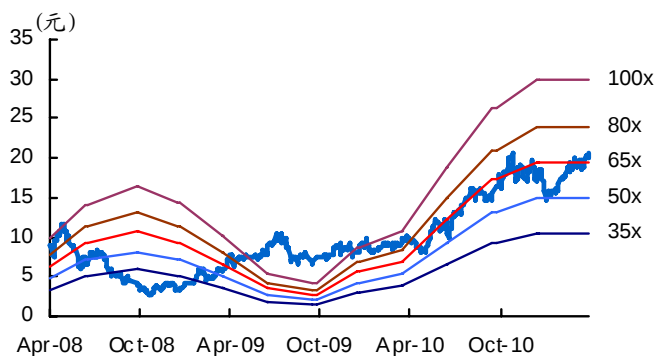
资料来源: 招商证券

图 1: 公司季度业绩对比



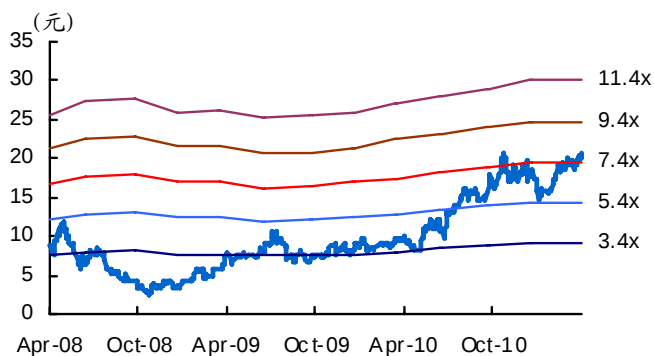
资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 东阳光铝历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 3: 东阳光铝历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

参考报告:

- 1、《东阳光铝（600673）-主营业务景气向上，新业务打开成长空间》2010/8/11
- 2、《东阳光铝（600673）-地震将加快产业转移，推进与日方战略合作计划》2011/3/15
- 3、《东阳光铝（600673）-地震影响电话会议纪要-产业转移及战略合作，公司拐点即将到来》2011/3/16
- 4、《东阳光铝（600673）-一个世界级铝加工明珠将冉冉升起》2011/4/16

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1755	2303	3576	4408	5701
现金	400	287	400	400	1424
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	47	258	217	296	327
应收款项	511	641	1230	1681	1859
其它应收款	27	19	37	50	56
存货	625	922	841	1180	1212
其他	146	176	852	801	824
非流动资产	3348	3528	3565	3600	3633
长期股权投资	60	299	299	299	299
固定资产	2456	2452	2548	2636	2718
无形资产	745	596	536	483	434
其他	88	182	182	182	182
资产总计	5104	5832	7141	8008	9334
流动负债	1195	1268	1583	1646	1608
短期借款	800	800	973	855	800
应付账款	199	274	392	551	565
预收账款	15	17	26	36	37
其他	181	177	192	205	206
长期负债	1601	1609	1909	1909	1909
长期借款	1536	1552	1852	1852	1852
其他	65	56	56	56	56
负债合计	2796	2877	3491	3555	3517
股本	827	827	827	827	827
资本公积金	840	891	891	891	891
留存收益	218	466	968	1534	2508
少数股东权益	422	770	963	1201	1590
母公司所有者权益	1886	2185	2687	3252	4226
负债及权益合计	5104	5832	7141	8008	9334

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	204	227	152	683	1654
净利润	72	248	551	676	1109
折旧摊销	0	0	264	265	267
财务费用	0	0	163	154	141
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	(1019)	(650)	(252)
其它	133	(21)	194	237	390
投资活动现金流	(260)	(229)	(300)	(300)	(300)
资本支出	0	0	(300)	(300)	(300)
其他投资	(260)	(229)	0	0	0
筹资活动现金流	(123)	(110)	260	(383)	(331)
借款变动	0	0	473	(118)	(55)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(50)	(110)	(135)
其他	(123)	(110)	(163)	(154)	(141)
现金净增加额	(179)	(113)	113	0	1024

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2397	3763	7225	9869	10915
营业成本	1950	3012	5606	7866	8077
营业税金及附加	4	4	14	20	22
营业费用	57	84	163	222	246
管理费用	123	142	285	390	431
财务费用	132	141	163	154	141
资产减值损失	7	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(2)	5	0	0	0
营业利润	122	380	993	1217	1998
营业外收入	31	32	0	0	0
营业外支出	1	7	0	0	0
利润总额	152	406	993	1217	1998
所得税	55	79	248	304	500
净利润	97	326	745	913	1499
少数股东损益	26	78	194	237	390
母公司所有者净利润	72	248	551	676	1109
EPS (元)	0.09	0.30	0.67	0.82	1.34

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-3%	57%	92%	37%	11%
营业利润	-28%	211%	161%	23%	64%
净利润	-40%	246%	122%	23%	64%
获利能力					
毛利率	18.7%	20.0%	22.4%	20.3%	26.0%
净利率	3.0%	6.6%	7.6%	6.8%	10.2%
ROE	3.8%	11.4%	20.5%	20.8%	26.2%
ROIC	3.5%	7.9%	13.4%	14.4%	18.9%
偿债能力					
资产负债率	54.8%	49.3%	48.9%	44.4%	37.7%
净负债比率	45.8%	40.3%	39.6%	33.8%	28.4%
流动比率	1.5	1.8	2.3	2.7	3.5
速动比率	0.9	1.1	1.7	2.0	2.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.6	1.0	1.2	1.2
存货周转率	3.3	3.9	6.4	7.8	6.8
应收帐款周转率	5.2	6.5	7.7	6.8	6.2
应付帐款周转率	10.7	12.7	16.8	16.7	14.5
每股资料(元)					
每股收益	0.09	0.30	0.67	0.82	1.34
每股经营现金	0.25	0.27	0.18	0.83	2.00
每股净资产	2.28	2.64	3.25	3.93	5.11
每股股利	0.70	0.84	0.06	0.13	0.16
估值比率					
PE	231.0	66.7	30.0	24.5	14.9
PB	8.8	7.6	6.2	5.1	3.9
EV/EBITDA	43.4	26.7	13.6	11.8	8.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李洪冀，英国帝国理工大学金融学硕士，数学学士，四年有色金属行业研究经验，曾任国信证券有色行业研究员。

王晓丹，南开大学国际经济研究所数量经济学硕士，理学学士，两年证券研究从业经验，两年期货研究从业经验。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。