

有色金属冶炼 II

# 东阳光铝 (600673. SH) / 16.01 元

## 业绩符合预期，受益行业景气上升

### 事项

东阳光铝发布 2011 半年业绩预增公告：预计 2011 年半年度公司实现归属于母公司所有者的净利润较 2010 年同期增长 60%-90%。

### 主要观点

- 业绩符合预期。**预计 2011 年上半年净利润在 1.55 亿-1.84 亿之间，EPS 在 0.19-0.23 之间，符合预期。若取中值 0.21 元，则二季度单季 EPS 为 0.12 元，盈利能力超过历史最好水平 0.10 元。
- 受益电子新材料行业景气持续上升。**公司公告业绩增长的主要原因系新兴产业需求带动电子行业景气度上升，公司相关产品扩产，产量销量上升。这与我们之前的判断相符。预计公司 2011 年化成箔的产能将达到 2900 万平米，增长 32%。
- 化工产能扩产与价格上涨有望形成共振。**2011 年年初至今，烧碱价格从 1700 元/吨大幅上升至 2500 元/吨。公司 2010 年扩产的 8 万吨烧碱项目，2011 年达产；另外，公司还新建了 10 万吨双氧水项目，预计 2011 年中期将进入试生产调试阶段。公司的产能扩张与产品价格的上涨形成共振效应，有望为公司 11-12 年业绩带来惊喜。
- 汽车纤焊箔开始量产。**公司的汽车纤焊箔业务是未来新的增长点，一期 2 万吨/年生产线已经建成。预计 2011 年纤焊箔产量将达到 1.5 万吨。
- 维持推荐评级。**预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.57、0.88、1.22 元，对应 PE 为 28X、18X、13X。我们认为，公司未来将持续受益于电子铝材行业的高景气度，以及全球向中国的产业转移。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。

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

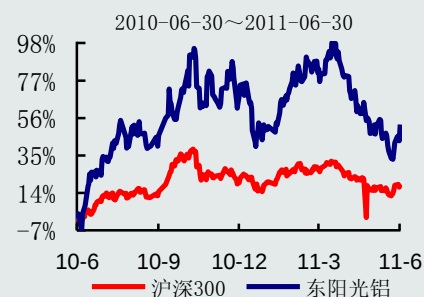
### 投资评级

投资评级：推荐  
 评级变动：维持

### 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(%)       | 49.32      |
| 每股净资产(元)       | 2.73       |
| 市盈率(倍)         | 185.93     |
| 市净率(倍)         | 5.86       |
| 12 个月内最高/最低价   | 21.35/9.62 |

### 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

- 《中高压化成箔龙头，快速扩张》  
 2011-05-11
- 《需求旺盛，期待扩产》  
 2011-04-12
- 《电极箔先行一步，纤焊箔蓄势待发》  
 2011-01-07

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2303 | 3923  | 5260  | 7040  |
| 现金             | 287  | 1290  | 2146  | 3515  |
| 应收账款           | 641  | 905   | 1111  | 1255  |
| 其它应收款          | 19   | 46    | 50    | 56    |
| 预付账款           | 170  | 358   | 356   | 407   |
| 存货             | 922  | 1131  | 1339  | 1459  |
| 其他             | 264  | 193   | 259   | 348   |
| <b>非流动资产</b>   | 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    |
| <b>资产总计</b>    | 5832 | 6972  | 8040  | 9537  |
| <b>流动负债</b>    | 1268 | 1625  | 1545  | 1613  |
| 短期借款           | 800  | 834   | 817   | 820   |
| 应付账款           | 274  | 341   | 409   | 440   |
| 其他             | 194  | 449   | 319   | 353   |
| <b>非流动负债</b>   | 1609 | 1772  | 2061  | 2215  |
| 长期借款           | 1552 | 1710  | 2000  | 2155  |
| 其他             | 56   | 62    | 61    | 60    |
| <b>负债合计</b>    | 2877 | 3396  | 3606  | 3828  |
| 少数股东权益         | 770  | 915   | 1152  | 1472  |
| 股本             | 827  | 827   | 827   | 827   |
| 资本公积金          | 891  | 891   | 891   | 891   |
| 留存收益           | 466  | 942   | 1563  | 2519  |
| 归属母公司股东权益      | 2185 | 2660  | 3281  | 4238  |
| <b>负债和股东权益</b> | 5832 | 6972  | 8040  | 9537  |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 227  | 532   | 852   | 1292  |
| 净利润            | 326  | 621   | 968   | 1332  |
| 折旧摊销           | 223  | 218   | 222   | 224   |
| 财务费用           | 141  | 140   | 129   | 112   |
| 投资损失           | -5   | -27   | -10   | -14   |
| 营运资金变动         | -426 | -435  | -453  | -360  |
| 其它             | -32  | 15    | -4    | -2    |
| <b>投资活动现金流</b> | -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   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -110 | 186   | -54   | 3     |
| 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 | -5    | -328  | -155  |
| <b>现金净增加额</b>  | -113 | 1003  | 856   | 1369  |

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

| 单位：百万元          | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3763 | 4910  | 6024  | 6896  |
| 营业成本            | 3012 | 3709  | 4306  | 4745  |
| 营业税金及附加         | 4    | 7     | 8     | 9     |
| 营业费用            | 84   | 115   | 140   | 159   |
| 管理费用            | 142  | 131   | 133   | 134   |
| 财务费用            | 141  | 140   | 129   | 112   |
| 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    |
| <b>营业利润</b>     | 380  | 825   | 1309  | 1744  |
| 营业外收入           | 32   | 33    | 32    | 32    |
| 营业外支出           | 7    | 3     | 4     | 5     |
| <b>利润总额</b>     | 406  | 854   | 1338  | 1772  |
| 所得税             | 79   | 233   | 369   | 440   |
| <b>净利润</b>      | 326  | 621   | 968   | 1332  |
| 少数股东损益          | 78   | 146   | 237   | 319   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 248  | 475   | 731   | 1013  |
| <b>EBITDA</b>   | 744  | 1183  | 1661  | 2080  |
| <b>EPS（元）</b>   | 0.30 | 0.57  | 0.88  | 1.22  |

**主要财务比率**

|                | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入           | 57.0%  | 30.5%  | 22.7%  | 14.5%  |
| 营业利润           | 211.2% | 117.0% | 58.8%  | 33.2%  |
| 归属母公司净利润       | 246.3% | 91.5%  | 53.8%  | 38.6%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 20.0%  | 24.5%  | 28.5%  | 31.2%  |
| 净利率            | 6.6%   | 9.7%   | 12.1%  | 14.7%  |
| ROE            | 11.4%  | 17.9%  | 22.3%  | 23.9%  |
| ROIC           | 8.8%   | 14.4%  | 20.7%  | 27.5%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 49.3%  | 48.7%  | 44.9%  | 40.1%  |
| 净负债比率          | 81.76% | 78.83% | 79.35% | 79.27% |
| 流动比率           | 1.82   | 2.41   | 3.40   | 4.36   |
| 速动比率           | 1.09   | 1.71   | 2.54   | 3.46   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.69   | 0.77   | 0.80   | 0.78   |
| 应收账款周转率        | 7      | 6      | 6      | 6      |
| 应付账款周转率        | 12.73  | 12.05  | 11.48  | 11.18  |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.30   | 0.57   | 0.88   | 1.22   |
| 每股经营现金         | 0.27   | 0.64   | 1.03   | 1.56   |
| 每股净资产          | 2.64   | 3.22   | 3.97   | 5.12   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 53.38  | 27.87  | 18.12  | 13.08  |
| P/B            | 6.06   | 4.98   | 4.04   | 3.13   |
| EV/EBITDA      | 21     | 13     | 10     | 8      |

## 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