

东阳光 (600673.SH)

医药业务维持高增长

核心观点:

● **半年报: 上半年归母净利 6.08 亿元**

公司披露 2019 年半年报, 上半年实现营收 73.94 亿元, 同增 22%; 实现归母净利 6.08 亿元, 同减 13.4%; EPS 为 0.203 元/股, 同减 12.88%。

● **传统业务拖累业绩, 医药收入继续大增**

公司 Q1、Q2 归母净利分别为 4.54、1.54 亿元, 其中东阳光药分别贡献 3.88、0.92 亿元 (光药 Q1、Q2 净利为 7.76、1.84 亿元), 传统业务分别贡献 0.66、0.62 亿元。公司上半年业绩同比下滑主要因为: 1) 公司主要出口地日本市场二季度订单下滑, 导致电极箔整体营收下滑 8.53%; 2) 公司氟碱化工及制冷剂等主要化工产品受行业整体周期向下的影响, 虽销量基本与去年持平, 但价格下滑导致营收同减 21.18%、毛利率下滑 18%。而收入增长主要来自医药板块的贡献 (上半年核心产品可威销量大幅提升, 医药制造整体营收同比增长 107%, 毛利率提升 1.34%)。

● **电极箔龙头地位稳固, 未来增长在医药**

公司是国内最大的中高压化成箔生产商, 龙头地位长期稳固, 据中报披露, 乌兰察布市中高压化成箔生项目部分产能已进入试生产阶段, 正式投产后将新增 700 万平米产能, 通过降低电力成本, 提高盈利空间。子公司东阳光药收购了恩替卡韦片等二十七个仿制药, 目前已有二十三款提交了上市申请, 若产品顺利获批上市, 将丰富医药产品种类, 进一步提高公司业绩。据东阳光药 8 月 19 日公告, 公司自主研发的抗丙型肝炎新药磷酸依米他韦已递交新药上市申请, 预计本年度第三季度内获得受理。

● **盈利预测及投资建议**

结合公司主营业务和行业情况, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.43、0.58 和 0.77 元, 对应当前股价的 PE 分别为 19、14 和 10 倍; 考虑公司医药业务业绩稳定增长, 维持之前合理价值 12 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 医药产品销量季节性波动较大; 电极箔、氟化工价格下跌。

盈利预测:

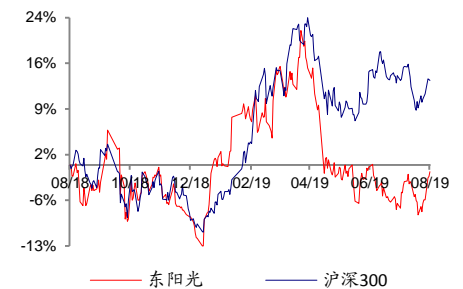
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	9,003	11,680	11,961	13,208	14,770
增长率 (%)	76.4	29.7	2.4	10.4	11.8
EBITDA (百万元)	2,143	2,709	3,199	4,116	5,245
净利润 (百万元)	847	1,091	1,296	1,751	2,335
增长率 (%)	673.5	28.8	18.9	35.1	33.3
EPS (元/股)	0.34	0.36	0.43	0.58	0.77
市盈率 (P/E)	19.68	20.12	18.83	13.94	10.45
市净率 (P/B)	2.92	3.23	3.04	2.49	2.01
EV/EBITDA	8.82	9.14	8.14	5.93	4.19

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	8.1 元
合理价值	12 元
前次评级	买入
报告日期	2019-08-21

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

分析师:

黄礼恒



SAC 执证号: S0260519080005



0755-88286912



huangliheng@gf.com.cn

请注意, 黄礼恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

东阳光 (600673.SH):Q1 业绩 2019-04-27

绩超预期增长

东阳光科 (600673.SH):电极 2019-03-31

箔龙头成功进军医药行业

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,596	8,461	6,798	7,361	10,314
货币资金	2,900	2,093	1,196	1,321	3,723
应收及预付	3,156	4,454	3,896	4,289	4,781
存货	1,382	1,642	1,455	1,494	1,544
其他流动资产	158	271	251	258	266
非流动资产	9,594	11,162	11,882	12,527	13,099
长期股权投资	81	107	107	107	107
固定资产	4,786	5,728	6,145	6,487	6,756
在建工程	976	1,279	1,582	1,885	2,188
无形资产	2,268	2,357	2,357	2,357	2,357
其他长期资产	1,483	1,691	1,691	1,691	1,691
资产总计	17,190	19,622	18,680	19,889	23,413
流动负债	7,134	8,131	5,816	4,412	4,450
短期借款	3,216	3,141	1,567	74	0
应付及预收	1,397	2,685	1,968	2,024	2,095
其他流动负债	2,521	2,305	2,281	2,314	2,355
非流动负债	2,185	2,254	1,748	1,748	1,748
长期借款	575	802	802	802	802
应付债券	997	506	0	0	0
其他非流动负债	613	946	946	946	946
负债合计	9,319	10,385	7,564	6,160	6,198
股本	2,469	3,014	3,014	3,014	3,014
资本公积	1,127	740	740	740	740
留存收益	1,965	2,988	4,284	6,035	8,371
归属母公司股东权益	5,705	6,800	8,039	9,790	12,126
少数股东权益	2,166	2,438	3,076	3,939	5,089
负债和股东权益	17,190	19,622	18,680	19,889	23,413

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,003	11,680	11,961	13,208	14,770
营业成本	6,152	7,575	7,289	7,485	7,733
营业税金及附加	104	108	110	122	136
销售费用	544	927	949	1,048	1,172
管理费用	355	496	508	561	627
研发费用	193.49	420.21	430.31	475.16	531.38
财务费用	306.51	372.63	381.37	408.56	416.74
资产减值损失	39.23	69.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-3.60	2.20	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.00	23.78	23.78	23.78	23.78
营业利润	1390.34	1786.24	2316.21	3131.45	4177.81
营业外收支	-30.67	6.61	6.61	6.61	6.61
利润总额	1,360	1,793	2,323	3,138	4,184
所得税	233	299	388	524	699
净利润	1,127	1,493	1,935	2,614	3,485
少数股东损益	280	403	638	863	1,150
归属母公司净利润	847	1,091	1,296	1,751	2,335
EBITDA	2143.42	2708.80	3199.15	4115.76	5244.50
EPS (元)	0.34	0.36	0.43	0.58	0.77

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,226	1,406	2,612	2,914	3,732
净利润	1,127	1,493	1,935	2,614	3,485
折旧摊销	489	554	525	600	674
营运资金变动	-704	-1,111	25	-350	-438
其它	314	469	127	51	12
投资活动现金流	-959	-1,578	-1,215	-1,215	-1,215
资本支出	-811	-1,574	-1,239	-1,239	-1,239
投资变动	-149	-6	0	0	0
其他	1	2	24	24	24
筹资活动现金流	384	-1,003	-2,294	-1,575	-116
银行借款	-102	-2,178	-1,573	-1,494	-74
股权融资	0	0	0	0	0
其他	486	1,174	-721	-81	-42
现金净增加额	651	-1,175	-897	125	2,402
期初现金余额	1,922	2,532	2,093	1,196	1,321
期末现金余额	2,532	1,366	1,196	1,321	3,723

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	76.4	29.7	2.4	10.4	11.8
营业利润增长	713.0	28.5	29.7	35.2	33.4
归母净利润增长	673.5	28.8	18.9	35.1	33.3
获利能力					
毛利率	31.7	35.2	39.1	43.3	47.6
净利率	12.5	12.8	16.2	19.8	23.6
ROE	14.8	16.0	16.1	17.9	19.3
ROIC	14.3	15.4	18.1	22.0	26.6
偿债能力(%)					
资产负债率	54.2	52.9	40.5	31.0	26.5
净负债比率	29.9	25.0	15.1	6.7	5.4
流动比率	1.06	1.04	1.17	1.67	2.32
速动比率	0.85	0.82	0.89	1.29	1.93
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.63	0.62	0.68	0.68
应收账款周转率	4.00	3.21	3.21	3.21	3.21
存货周转率	4.92	5.01	5.01	5.01	5.01
每股指标 (元)					
每股收益	0.34	0.36	0.43	0.58	0.77
每股经营现金流	0.50	0.47	0.87	0.97	1.24
每股净资产	2.31	2.26	2.67	3.25	4.02
估值比率					
P/E	19.68	20.12	18.83	13.94	10.45
P/B	2.92	3.23	3.04	2.49	2.01
EV/EBITDA	8.82	9.14	8.14	5.93	4.19

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：高级分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。