

2023年04月25日

# 东方日升 (300118.SZ)

## 公司快报

### 产能释放提振业绩盈利回暖，加码异质结、储能蓄势待发

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

**买入-A(首次)**

股价(2023-04-25)

24.20 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	27,588.34
流通市值(百万元)	16,760.93
总股本(百万股)	1,140.01
流通股本(百万股)	692.60
12个月价格区间	35.79/17.29

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.73	-23.63	29.64
绝对收益	-13.32	-28.87	28.38

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002  
 guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:**2023年4月21日,东方日升披露2022年年报。全年公司实现营业收入293.85亿元,同比增长56.05%。归属于上市公司股东净利润9.45亿元,同比增长2332.31%。扣除非经常性损益后的净利润10.3亿元,同比增长258.5%,
- ◆ **持续聚焦组件业务,储能收入大幅增长:**在全球光伏发电逐步取代火电的长期视角下,光伏行业整体保持稳定发展态势。行业整体已逐步摆脱对于政策补贴的依赖,形成以市场驱动为导向的良性发展模式。公司光伏组件出货量行业领先,2018年以来稳定居于世界前十位。报告期内,公司光伏组件年产能为25GW,实现销售13.5GW,销售收入241.3亿元,同比增加82.65%。其中,海外组件销售量达到8.1GW,在巴西、澳洲、智利等新兴市场中抢占先机,出货实现较大突破。随着公司技术的不断创新、客户品牌认可度的提升,公司在光伏组件领域的市场占有率有望得到进一步地提升。多晶硅、储能等业务收入大幅提升,带动公司业绩扭亏为盈。其中,多晶硅业务实现营业收入19.1亿元,同比增长83.9%,毛利率高达63%,为公司带来较大利润贡献。储能系统、灯具及辅助光伏产品业务实现营业收入14.5亿元,同比大幅增长256.7%,毛利率为20.6%。
- ◆ **电池、组件同步扩张,产能加速释放:**截至报告期末,公司光伏组件年产能为25GW,电池年产能为15GW。在产能扩张方面,公司2022年新增马来西亚年产3GW高效太阳能电池及组件产能以及内蒙古包头3GW组件产能。本次向特定对象发行股票共募集资金50.00亿元,将用于5GW N型超低碳高效异质结电池片与10GW高效太阳能组件项目。在异质结电池组件产能布局方面,公司持续加码研发投入打造高效电池组件产品,将计划有序推进15GW N型超低碳高效异质结电池片,同时稳步推进浙江宁海15GW N型超低碳高效异质结电池片与15GW高效太阳能组件项目一期部分、江苏金坛4GW电池片和6GW组件项目以及安徽滁州年产10GW高效太阳能电池项目一期部分等高效先进产能,完善优化升级现有公司产能。此外,电池技术发展方面,公司已掌握转换效率高达25.5%的高效HJT技术,目标降低银耗量到10mg/W以下,有效降低制备成本。
- ◆ **前瞻布局储能业务,订单充足产品迭代加速:**根据公告,公司储能业务已签订单约1GWh,实现对北美、欧洲、国内等全球主要市场MWh级以上出货,意向在谈订单约3GWh。公司依托双一力产业化平台,完成对GoldenSigma户外储能柜的技术迭代,被认定为浙江省首台套产品。
- ◆ **投资建议:**公司紧抓储能机遇,异质结技术路线行业领先,自供太阳能电池比例不断提升,不断向上、下游延伸布局,加强一体化程度,组件盈利能力及稳定性预计持续改善,预计公司2023-2025归母净利润分别为18.47、27.91及34.72亿元,对应EPS为1.62、2.45及3.05元/股,对应PE为14.9、9.9及7.9倍,首次覆盖,给予“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:**新电池技术进展低于预期、下游行业需求增长不及预期、异质结产能投



放不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,831	29,385	46,396	60,161	71,483
YoY(%)	17.2	56.0	57.9	29.7	18.8
净利润(百万元)	-42	945	1,847	2,791	3,472
YoY(%)	-125.6	2332.3	95.5	51.1	24.4
毛利率(%)	6.6	10.7	13.2	13.6	13.8
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.83	1.62	2.45	3.05
ROE(%)	-0.2	9.2	11.0	14.3	15.2
P/E(倍)	-651.9	29.2	14.9	9.9	7.9
P/B(倍)	3.3	2.9	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	-0.2	3.2	4.0	4.6	4.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	15595	23437	33683	35428	42907	<b>营业收入</b>	18831	29385	46396	60161	71483
现金	5202	9846	12367	12266	13726	营业成本	17586	26242	40293	52008	61624
应收票据及应收账款	2668	4024	6542	7159	9120	营业税金及附加	50	82	241	325	379
预付账款	612	591	1309	1155	1773	营业费用	229	278	561	734	865
存货	3031	6402	8081	10613	11538	管理费用	747	1001	1800	2322	2745
其他流动资产	4082	2573	5383	4235	6750	研发费用	860	801	1265	1641	1950
<b>非流动资产</b>	13967	14825	20610	24845	27910	财务费用	625	-73	168	-13	41
长期投资	639	751	937	1137	1353	资产减值损失	-373	-298	-471	-611	-726
固定资产	9067	9067	14047	17740	20406	公允价值变动收益	104	-227	74	98	108
无形资产	686	950	1089	1188	1288	投资净收益	1596	319	501	627	761
其他非流动资产	3575	4057	4536	4780	4863	<b>营业利润</b>	152	1098	2169	3257	4022
<b>资产总计</b>	29561	38262	54293	60274	70817	营业外收入	33	26	36	37	33
<b>流动负债</b>	16759	24372	33683	37159	44691	营业外支出	161	51	107	124	111
短期借款	3795	4256	4256	4256	4256	<b>利润总额</b>	24	1073	2098	3170	3944
应付票据及应付账款	10382	13556	23200	24242	31971	所得税	39	117	229	346	431
其他流动负债	2581	6560	6227	8661	8464	<b>税后利润</b>	-15	956	1869	2824	3513
<b>非流动负债</b>	3264	3490	3551	3403	3059	少数股东损益	27	11	22	33	41
长期借款	1773	2121	2183	2035	1690	<b>归属母公司净利润</b>	-42	945	1847	2791	3472
其他非流动负债	1491	1369	1369	1369	1369	<b>EBITDA</b>	1011	2195	2927	4315	5360
<b>负债合计</b>	20023	27862	37235	40563	47750	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1059	1028	1050	1083	1124	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	901	892	1140	1140	1140	<b>成长能力</b>					
资本公积	5154	5173	9893	9893	9893	营业收入(%)	17.2	56.0	57.9	29.7	18.8
留存收益	2494	3376	4561	6223	8888	营业利润(%)	-63.4	620.8	97.5	50.2	23.5
归属母公司股东权益	8480	9372	16008	18628	21944	归属于母公司净利润(%)	-125.6	2332.3	95.5	51.1	24.4
<b>负债和股东权益</b>	29561	38262	54293	60274	70817	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	6.6	10.7	13.2	13.6	13.8
						净利率(%)	-0.2	3.2	4.0	4.6	4.9
						ROE(%)	-0.2	9.2	11.0	14.3	15.2
						ROIC(%)	-0.8	5.9	7.8	10.5	11.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	67.7	72.8	68.6	67.3	67.4
						流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	5.8	8.8	8.8	8.8	8.8
						应付账款周转率	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-651.9	29.2	14.9	9.9	7.9
						P/B	3.3	2.9	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	30.4	12.4	8.3	5.6	4.2

  

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	601	3036	4393	4803	5611
净利润	-15	956	1869	2824	3513
折旧摊销	796	1020	833	1187	1487
财务费用	625	-73	168	-13	41
投资损失	-1596	-319	-501	-627	-761
营运资金变动	776	658	2098	1529	1439
其他经营现金流	15	794	-74	-98	-108
<b>投资活动现金流</b>	-504	-622	-6044	-4698	-3684
<b>筹资活动现金流</b>	-591	593	4173	-206	-467

  

每股指标(元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.83	1.62	2.45	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.66	3.85	4.21	4.92
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.22	14.04	16.34	19.25

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)