

东方日升 (300118.SZ)

减值计提影响 22 年业绩表现，组件、硅料、储能业务快速增长

事件：公司发布 2022 年年报及一季报。2022 年公司实现营收 293.85 亿元，同增 56.05%；归母净利润 9.45 亿元，2021 年同期为-0.42 亿元。其中，22Q4 单季实现营收 83.63 亿元，同增 43.13%，环比-0.52%；归母净利润 1.97 亿元，2021 年同期为-3.96 亿元。23Q1 实现营收 67.77 亿元，同增 25.18%，环比-18.96%；归母净利润 3.11 亿元，同增 46.11%，环增 57.54%。

组件、多晶硅、储能业务快速增长，异质结、储能有望贡献 2023 年收入增量。
1) 电池及组件：2022 年收入同增 82.65%至 241.26 亿元，组件销量同增 66.27%至 13.5GW。目前公司组件年产能 25GW。公司持续推进 5GW 异质结电池片 & 10GW 高效太阳能组件项目，异质结电池转化效率已达 25.50%，产能落地后有望陆续获得订单，贡献组件销售增量。预计 Q2 马来西亚产能有望满产，出口占比增加或带动组件端 Q2 量价齐升。
2) 多晶硅：2022 年收入同增 183.85%至 19.06 亿元，全年销量同增 91.74%至 8836 吨。
3) 储能及辅助光伏产品：2022 年收入同增 237.25%至 14.48 亿元，全球销量突破 1GWh，实现北美、欧洲、国内等全球主要市场多个百兆瓦以上项目的签单出货。目前公司在手订单约 4GWh，Q2 出货规模预计环比增长，预计海外地区收入占比较高，2023 年储能业务有望持续高增。

2.98 亿元资产减值计提影响全年净利，23Q1 盈利能力环比提升。

- **毛利端：**2022 年毛利率 10.69%，同增 4.08pct；22Q4 毛利率 8.49%，同增 4.83pct，环降 1.87pct。全年盈利能力提升主要系 1) 组件毛利率小幅修复至 5.02%；2) 全年硅料价格高位，多晶硅毛利率达 62.98%。23Q1 公司毛利率 12.39%，同降 1.11pct，环增 3.9pct。
- **费率端：**2022 年研发、财务费率同降 1.84pct/3.57pct，研发费率减少主要系营收快速增长摊薄费率水平，财务费率降低主要系 2022 年人民币大幅贬值，公司外销收入占比 57.25%，全年汇兑损益达 4.04 亿元。
- **减值计提：**2022 年公司计提资产减值 2.98 亿元，影响全年净利润水平。其中，1.70 亿元为存货跌价准备计提，主要系马来西亚组件基地 2022 年末投产爬坡，前期生产的组件成本较高。
- **净利端：**2022 年、22Q4 净利率 3.25%/2.41%，22Q4 净利率环比接近持平。23Q1 净利率 4.71%，同增 0.75pct，环增 2.3pct。

盈利预测与投资建议。预计公司 2023-25 年归母净利 20.2/28.0/34.6 亿元，同增 113.7%/38.9%/23.3%，PE 估值约 14.8/10.6/8.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：海外新增光伏装机不及预期、硅料大幅涨价、产能落地不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,831	29,385	34,182	39,655	46,016
增长率 yoy (%)	17.2	56.0	16.3	16.0	16.0
归母净利润 (百万元)	-42	945	2,019	2,804	3,457
增长率 yoy (%)	-125.6	2332.3	113.7	38.9	23.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.04	0.83	1.77	2.46	3.03
净资产收益率 (%)	-0.2	9.2	16.7	19.0	19.1
P/E (倍)	-704.7	31.6	14.8	10.6	8.6
P/B (倍)	3.5	3.2	2.7	2.2	1.7

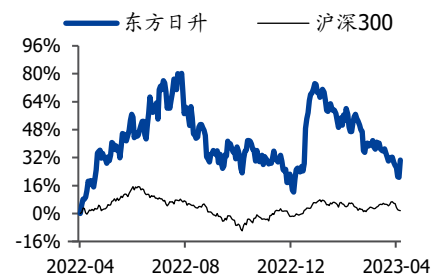
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
4月26日收盘价(元)	26.16
总市值(百万元)	29,822.76
总股本(百万股)	1,140.01
其中自由流通股(%)	60.75
30日日均成交量(百万股)	25.81

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

1、《东方日升 (300118.SZ)：组件板块加速修复，储能业务超预期发展》2023-03-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15595	23437	20659	28905	29533
现金	5202	9846	8302	11492	12784
应收票据及应收账款	2668	4024	3760	5271	5209
其他应收款	2152	1395	2731	2056	3499
预付账款	612	591	809	816	1069
存货	3031	6402	3879	8093	5794
其他流动资产	1930	1178	1178	1178	1178
非流动资产	13967	14825	16836	16854	18510
长期投资	639	751	897	1042	1188
固定资产	9067	9067	10845	10625	12004
无形资产	686	950	1031	1113	1196
其他非流动资产	3575	4057	4063	4074	4122
资产总计	29561	38262	37495	45759	48043
流动负债	16759	24372	21755	27814	27072
短期借款	3795	4256	3673	3818	3886
应付票据及应付账款	10382	13556	12534	17847	17394
其他流动负债	2581	6560	5548	6149	5792
非流动负债	3264	3490	3227	2747	2442
长期借款	1773	2121	1859	1378	1073
其他非流动负债	1491	1369	1369	1369	1369
负债合计	20023	27862	24983	30561	29513
少数股东权益	1059	1028	1052	1085	1126
股本	901	892	1140	1140	1140
资本公积	5154	5173	5173	5173	5173
留存收益	2494	3376	4671	6341	8994
归属母公司股东权益	8480	9372	11460	14113	17404
负债和股东权益	29561	38262	37495	45759	48043

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	601	3036	2928	4732	4424
净利润	-15	956	2042	2837	3498
折旧摊销	796	1020	832	960	1081
财务费用	625	-73	239	182	94
投资损失	-1596	-319	-58	-133	-93
营运资金变动	776	658	-207	857	-185
其他经营现金流	15	794	80	30	30
投资活动现金流	-504	-622	-2865	-875	-2674
资本支出	4046	2107	1866	-128	1510
长期投资	27	-68	-146	-146	-146
其他投资现金流	3569	1417	-1145	-1148	-1309
筹资活动现金流	-591	593	-1606	-668	-459
短期借款	248	461	-583	145	68
长期借款	57	348	-262	-480	-306
普通股增加	0	-9	248	0	0
资本公积增加	-59	19	0	0	0
其他筹资现金流	-837	-226	-1009	-332	-221
现金净增加额	-552	3115	-1543	3190	1292

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18831	29385	34182	39655	46016
营业成本	17586	26242	28601	33306	38634
营业税金及附加	50	82	96	111	129
营业费用	229	278	479	436	460
管理费用	747	1001	1316	1348	1519
研发费用	860	801	1025	1071	1150
财务费用	625	-73	239	182	94
资产减值损失	-115	-257	109	79	92
其他收益	111	129	129	129	129
公允价值变动收益	104	-227	-100	-50	-50
投资净收益	1596	319	58	133	93
资产处置收益	-18	123	20	20	20
营业利润	152	1098	2424	3354	4131
营业外收入	33	26	30	35	35
营业外支出	161	51	51	51	51
利润总额	24	1073	2403	3337	4115
所得税	39	117	360	501	617
净利润	-15	956	2042	2837	3498
少数股东损益	27	11	24	33	41
归属母公司净利润	-42	945	2019	2804	3457
EBITDA	1011	2195	3269	4281	5106
EPS (元)	-0.04	0.83	1.77	2.46	3.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	56.0	16.3	16.0	16.0
营业利润(%)	-63.4	620.8	120.7	38.3	23.2
归属于母公司净利润(%)	-125.6	2332.3	113.7	38.9	23.3
获利能力					
毛利率(%)	6.6	10.7	16.3	16.0	16.0
净利率(%)	-0.2	3.3	5.9	7.1	7.5
ROE(%)	-0.2	9.2	16.7	19.0	19.1
ROIC(%)	-0.8	5.8	11.2	13.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	72.8	66.6	66.8	61.4
净负债比率(%)	26.1	-10.8	-8.3	-30.4	-33.0
流动比率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.9	0.9	1.0	1.0
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.83	1.77	2.46	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.66	2.57	4.15	3.88
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.22	9.83	12.16	15.05
估值比率					
P/E	-704.7	31.6	14.8	10.6	8.6
P/B	3.5	3.2	2.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	32.9	13.5	9.1	6.1	4.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年4月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com