

东旭蓝天(000040)

公用事业

发布时间：2023-05-26

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级：增持

## 盈利能力初回暖，脚踏实地谋发展

**盈利能力初改善，2023Q1 喜迎扭亏为盈：**2022 年实现营业收入/归母净利润分别为 30.36/-3.09 亿元，同比-21.68%/+47.61%。2023 年第一季度实现营业收入/归母净利润分别为 5.84/0.16 亿元，同比-14.04%/128.14%。**低碳转型势在必行，政策护航企业成长。**公司始终紧跟国家重大战略部署，坚定碳中和、乡村振兴战略方向，依托新能源、生态环保双主业布局，聚焦绿色能源、绿色环境的协同发展。2022 年度，东旭蓝天确认的主营业务收入为 30.36 亿元，其中：新能源/生态环保/供应链业务分别为 19.93/3.04/6.37 亿元，三项业务占 2022 年度主营业务收入总额的 96.63%。作为企业应收的柱石，新能源业务目前自持光伏电站并网装机容量约为 1GW，自运维及代运维项目近 2GW。

**债务重组行之有效，企业负债持续走低。**东旭蓝天以东旭集团整体债务重组方案落地为契机，推动公司债务风险化解工作，加强与金融机构的沟通及合作，通过展期、降息等多种方式减轻公司偿债压力，降低财务费用。公司债务重组损益由 2021 年的 1.52 亿元增长至 2022 年的 2.66 亿元，其中增长主要由融资展期产生。公司财务费用由于债务重组协议贷款利息降低进一步减少至 5.67 亿元，同比-8.60%。公司负债情况进一步改善，2022 年负债合计 139.06 亿元，同比-3.90%。

**组件产品再次升级，新能源业务持续做强。**公司集中优势资源全力推动光伏及 epc 项目开发和建设落地，完善从光伏组件制造、新能源电站开发投资、工程设计施工、布局储能到智能运维、后市场服务齐头并进的体系，与此同时完成光伏组件产线升级更新和扩产，切入高效光伏组件赛道投产大尺寸高功率组件。公司高效光伏组件产品序列涵盖 166、182、210 等尺寸电池片，预留 TOPcon 和 HJT 电池升级窗口。光伏电站压舱石资产稳定运行，截止 2022 年 12 月底，累计发电量 11.5 亿度，发电厂利用小时数 1225 小时。

**盈利预测：**维持“增持”评级。我们预测 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 34.18/43.05/51.46 亿元，归母净利润分别为 1.76/3.34 /4.69 亿元，PE 分别为 39.71x/20.87x/14.86x。

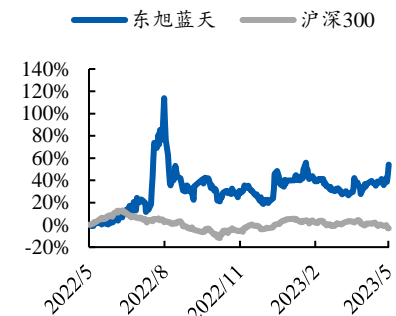
**风险提示：**国际形势变化大幅超过预期；债务处理进程不及预期；新能源规模增速不及预期；相关补贴进度不及预期；盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,877	3,036	3,418	4,305	5,146
(+/-)%	11.68%	-21.68%	12.58%	25.94%	19.54%
归属母公司净利润	-590	-309	176	334	469
(+/-)%	42.18%	47.61%	—	90.29%	40.46%
每股收益 (元)	-0.40	-0.21	0.12	0.22	0.32
市盈率	(9.85)	(17.64)	39.71	20.87	14.86
市净率	0.50	0.48	0.61	0.59	0.57
净资产收益率(%)	-4.97%	-2.71%	1.53%	2.84%	3.83%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487

### 股票数据 2023/05/25

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	4.69
12 个月股价区间 (元)	3.01~6.50
总市值 (百万元)	6,973.44
总股本 (百万股)	1,487
A 股 (百万股)	1,487
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	172

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	16%	11%	54%
相对收益	18%	16%	57%

### 相关报告

《东旭蓝天 (000040): 金融债务重组落地，涅槃重生正当时》

--20220930

《“双碳”目标驱动碳市场稳步发展》

--20230101

《核电行业深度：“双碳”目标驱动，核能未来可期》

### 证券分析师：廖浩祥

执业证书编号：S0550522070001

18390955638 liaohx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,655	3,363	3,697	5,227	净利润	-309	176	336	472
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	272	332	350	352
应收款项	3,523	2,769	5,237	4,327	折旧及摊销	415	377	415	439
存货	90	87	127	163	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	460	360	310	279	财务费用	569	73	68	74
<b>流动资产合计</b>	<b>12,605</b>	<b>11,668</b>	<b>16,811</b>	<b>18,149</b>	投资损失	-266	-256	-258	-257
可供出售金融资产					运营资本变动	217	-98	-543	-209
长期投资净额	12	13	14	16	其他	-17	77	85	61
固定资产	5,406	5,231	5,259	5,307	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>881</b>	<b>683</b>	<b>451</b>	<b>931</b>
无形资产	97	79	50	36	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-211</b>	<b>90</b>	<b>-167</b>	<b>-56</b>
商誉	552	443	330	241	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-371</b>	<b>-1,064</b>	<b>50</b>	<b>656</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>12,868</b>	<b>12,579</b>	<b>12,505</b>	<b>12,319</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-1,008</b>	<b>628</b>	<b>86</b>	<b>756</b>
<b>资产总计</b>	<b>25,474</b>	<b>24,247</b>	<b>29,316</b>	<b>30,468</b>					
短期借款	1,609	1,147	1,080	1,055	财务与估值指标				
应付款项	2,813	2,880	5,767	3,488		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2,831	2,878	2,878	2,878	每股收益 (元)	-0.21	0.12	0.22	0.32
<b>流动负债合计</b>	<b>8,983</b>	<b>8,158</b>	<b>12,707</b>	<b>12,632</b>	每股净资产 (元)	7.58	7.70	7.92	8.24
长期借款	3,382	3,030	3,215	3,970	每股经营性现金流量 (元)	0.59	0.46	0.30	0.63
其他长期负债	1,846	1,618	1,618	1,618	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>5,229</b>	<b>4,649</b>	<b>4,834</b>	<b>5,589</b>	营业收入增长率	-21.7%	12.6%	25.9%	19.5%
<b>负债合计</b>	<b>14,212</b>	<b>12,807</b>	<b>17,541</b>	<b>18,221</b>	净利润增长率	47.6%	—	90.3%	40.5%
归属于母公司股东权益合计	11,264	11,442	11,776	12,245	盈利能力指标				
少数股东权益	-3	-2	0	2	毛利率	16.6%	17.7%	18.3%	18.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25,474</b>	<b>24,247</b>	<b>29,316</b>	<b>30,468</b>	净利率	-10.2%	5.1%	7.8%	9.1%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	403.26	328.68	330.31	329.93
					存货周转天数	12.50	11.30	10.93	12.46
					偿债能力指标				
					资产负债率	55.8%	52.8%	59.8%	59.8%
					流动比率	1.40	1.43	1.32	1.44
					速动比率	0.85	0.82	0.78	0.83
					费用率指标				
					销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
					管理费用率	3.5%	6.0%	4.4%	4.5%
					财务费用率	18.7%	0.5%	0.4%	0.4%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-17.64	39.71	20.87	14.86
					P/B (倍)	0.48	0.61	0.59	0.57
					P/S (倍)	1.80	2.04	1.62	1.36
					净资产收益率	-2.7%	1.5%	2.8%	3.8%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有3年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

