

东方日升(300118)

报告日期: 2023年05月07日

## 组件+硅料出货高增推动业绩增长, 定增落地 HJT 建设加速

### ——东方日升 2022 年报及 2023 年一季报点评

#### 投资要点

##### □ 光伏市场需求旺盛, 组件销售+硅料业务推动业绩高速增长

公司公布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年, 公司实现营收 293.85 亿元, 同比增长 56.05%; 归母净利润 9.45 亿元, 同比增长 2332.31%。2022 年四季度, 公司实现营收 83.63 亿元, 同比增长 43.13%, 实现归母净利润 1.97 亿元, 同比增长 149.78%; 2023 年一季度, 公司实现营业收入 67.77 亿元, 同比增长 25.18%, 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 46.11%, 环比增长 57.55%。公司业绩高速增长主要因为: 1) 光伏市场需求旺盛, 公司组件业务销量增长迅速, 组件产能与盈利能力均有所增强; 2) 2022 年多晶硅市场价格高企, 公司产能基本满产, 贡献较多利润。

##### □ 组件业务为公司主要收入来源, 海外出货实现较大突破

2022 年, 公司组件业务实现营收 241.26 亿元, 占总营收的 82.1%; 组件销售 13.5GW, 其中, 海外组件销售量达到 8.1GW, 在巴西、澳洲、智利等新兴市场组件出货实现较大突破。2022 年, 公司多晶硅业务营收 19.06 亿元, 占总营收的 6.49%。盈利能力方面, 2022 年公司毛利率约为 10.69%, 其中组件业务毛利率 5.02%, 多晶硅业务毛利率 62.98%, 多晶硅业务盈利能力较强。同时, 公司高度重视研发与创新, 2022 年研发投入 8.01 亿元, 截至 2022 年末, 公司自主研发并授权拥有 583 项专利技术, 其中 2022 年新增授权专利 196 项。

##### □ 定增顺利发行, HJT 产能落地进程有望加速

公司 2023 年 1 月完成向特定对象发行股票项目, 新增股份于 2023 年 2 月 13 日在深交所上市。本次共募资 50 亿元, 主要用于: 1) 5GW N 型超低碳高效异质结电池片项目; 2) 10GW 高效太阳能组件项目; 3) 全球高效光伏研发中心项目; 4) 补充流动资金。同时, 该资金有助于增强公司科创能力、研发水平, 并增强公司资金实力, 提高盈利能力与行业竞争力。

##### □ 盈利预测及估值

**上调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是全球光伏组件领先企业, 引领行业 HJT 高效电池产业化进程, 随着公司 HJT 高效电池落地, 储能业务快速拓展, 公司业绩有望高速增长, 我们上调公司盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润分别为 18.94、25.09 亿元 (上调前为 17.14、22.12 亿元), 新增 2025 年盈利预测, 预计 2025 年归母净利润为 32.69 亿元, 对应 EPS 分别为 1.66、2.20、2.87 元/股, 对应 PE 为 14、11、8 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 光伏需求不及预期; 原材料价格波动; HJT 产业化进程不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29384.72	50426.81	61980.79	79562.64
(+/-)(%)	56.05%	71.61%	22.91%	28.37%
归母净利润	944.68	1894.24	2509.01	3269.10
(+/-)(%)	-	100.52%	32.45%	30.29%
每股收益(元)	0.83	1.66	2.20	2.87
P/E	28.84	14.38	10.86	8.33
ROE	9.48%	13.67%	13.50%	15.20%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷  
 执业证书号: S1230521120004  
 zhanglei02@stocke.com.cn

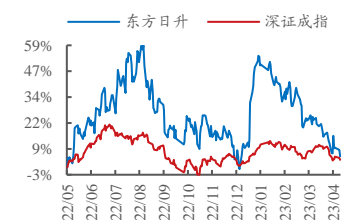
分析师: 陈明雨  
 执业证书号: S1230522040003  
 chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰  
 执业证书号: S1230523030003  
 xiejinhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥23.90
总市值(百万元)	27,246.33
总股本(百万股)	1,140.01

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《硅料量产盈利释放, 组件端量利显著改善——东方日升 2022 年半年报点评报告》2022.09.13
- 《【浙商电新】东方日升 (300118.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 组件出货量稳健增长, 22Q1 盈利能力明显修复》2022.04.27
- 《战略调整明晰 下游成主攻方向——东方日升 (300118) 跟踪报告》2012.03.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	23437	37445	43449	53602
现金	9846	14220	15817	18925
交易性金融资产	76	284	166	175
应收账款	4024	6910	8560	10968
其它应收款	1393	2390	2937	3771
预付账款	591	1012	1222	1550
存货	6402	10954	13223	16778
其他	1105	1676	1524	1435
<b>非流动资产</b>	14825	17352	20529	23794
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	751	901	1082	1298
固定资产	9063	9659	10865	12465
无形资产	950	1037	1125	1257
在建工程	1405	2324	3459	3967
其他	2655	3431	3999	4807
<b>资产总计</b>	38262	54797	63978	77396
<b>流动负债</b>	24372	33301	39868	49658
短期借款	4256	5108	6129	7355
应付款项	13556	23193	27997	35524
预收账款	11	59	36	56
其他	6549	4941	5706	6723
<b>非流动负债</b>	3490	4180	4255	4575
长期借款	2121	2437	2721	3027
其他	1369	1742	1534	1548
<b>负债合计</b>	27862	37481	44123	54233
少数股东权益	1028	1051	1080	1118
归属母公司股东权益	9372	16266	18775	22044
<b>负债和股东权益</b>	38262	54797	63978	77396

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3036	1131	3576	4956
净利润	956	1917	2538	3308
折旧摊销	1020	1032	1213	1453
财务费用	(73)	176	208	213
投资损失	(319)	(501)	(627)	(761)
营运资金变动	6883	3732	3107	5076
其它	(5431)	(5225)	(2863)	(4334)
<b>投资活动现金流</b>	(622)	(2632)	(3042)	(3227)
资本支出	218	(2530)	(3541)	(3554)
长期投资	(112)	(150)	(180)	(216)
其他	(727)	48	679	544
<b>筹资活动现金流</b>	593	5875	1064	1380
短期借款	461	851	1022	1226
长期借款	348	316	284	305
其他	(216)	4707	(242)	(152)
<b>现金净增加额</b>	3007	4374	1597	3108

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	29385	50427	61981	79563
营业成本	26242	44900	54199	68771
营业税金及附加	82	185	188	252
营业费用	278	756	930	1193
管理费用	1001	1614	2293	3342
研发费用	801	1261	2107	2944
财务费用	(73)	176	208	213
资产减值损失	298	100	50	25
公允价值变动损益	(227)	104	118	25
投资净收益	319	501	627	761
其他经营收益	253	137	126	131
<b>营业利润</b>	1098	2177	2875	3739
营业外收支	(25)	(25)	(25)	(25)
<b>利润总额</b>	1073	2152	2850	3713
所得税	117	235	311	406
<b>净利润</b>	956	1917	2538	3308
少数股东损益	11	22	29	38
<b>归属母公司净利润</b>	945	1894	2509	3269
EBITDA	2243	3371	4263	5400
EPS (最新摊薄)	0.83	1.66	2.20	2.87

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.05%	71.61%	22.91%	28.37%
营业利润	620.76%	98.20%	32.08%	30.03%
归属母公司净利润	-	100.52%	32.45%	30.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.69%	10.96%	12.55%	13.56%
净利率	3.25%	3.80%	4.10%	4.16%
ROE	9.48%	13.67%	13.50%	15.20%
ROIC	6.08%	7.94%	9.12%	10.14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.82%	68.40%	68.97%	70.07%
净负债比率	26.68%	22.64%	22.11%	20.93%
流动比率	0.96	1.12	1.09	1.08
速动比率	0.70	0.80	0.76	0.74
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	1.08	1.04	1.13
应收账款周转率	10.24	11.87	10.36	10.56
应付账款周转率	4.74	5.63	4.88	4.99
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.83	1.66	2.20	2.87
每股经营现金	2.66	0.99	3.14	4.35
每股净资产	10.51	14.27	16.47	19.34
<b>估值比率</b>				
P/E	28.84	14.38	10.86	8.33
P/B	2.27	1.68	1.45	1.24
EV/EBITDA	9.71	7.05	5.48	4.06

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>