

2023年02月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年净利润扭亏为盈，HJT、储能加速成长

—东方日升（300118.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

东方日升发布 2022 年业绩预增公告：2022 年公司预计实现归母净利润 8.8~10.5 亿元，预计实现归母扣非净利润 9.65~11.35 亿元。

基本数据

2023-02-14

当前股价(元)	31.88
总市值(亿元)	363
总股本(百万股)	1140
流通股本(百万股)	693
52周价格范围(元)	16.28-36.11
日均成交额(百万元)	1157.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

2022年净利润扭亏为盈

2022 年公司预计实现归母净利润 8.8~10.5 亿元，实现扭亏为盈，主要原因是公司光伏组件销量在产能提升基础上大幅增长，受自供电池比例上升影响，组件盈利能力也有所增强；此外，2022 年硅料价格处于较高水位，公司旗下硅料厂通过近一年改造，于 2021 年 10 月开始进入正常生产状态，硅料产能基本处于满产状况，带来较大利润贡献。

光伏：N型产能加速扩张，电池自供率进一步提升

坚定看好 HJT，技术领先和产能加码打造差异化竞争优势。公司是业内率先布局异质结电池技术的企业之一，拥有深厚技术储备。公司 500MW 异质结电池中试线已于 2022 年 5 月下线首片 210 尺寸半片超薄电池片，平均效率达 25.2%，良品率达 98.5%。公司异质结 Hyper-ion 伏曦组件得益于采用 100 μm 厚度 210 半切硅片、双面微晶、低含银浆料、无主栅等多项技术，组件最高功率达到 741.456W，效率可达 23.89%，具备极稳定的温度系数及 85%±10%超高双面率。以目前欧洲碳排放权价格在 80 欧元/吨左右为计算依据，伏曦组件的潜在溢价空间可达 0.1 元/W。产能方面，公司宁海 5GW 异质结电池片+10GW 组件项目的设备招投标工作已陆续完成，预计将于今年 4 月份投产；金坛 4GW 异质结电池片+6GW 组件项目也正在有序推进中，预计将于今年年中投产。近 10GW 的异质结电池片产能布局将助力公司抢占市场形成先发优势，同时公司 perc 产能包袱较轻，有望凭借差异化竞争优势实现弯道超车。

TOPCon 电池产线补齐产能缺口，电池自供率进一步提升。公司在滁州投资建设年产 10GW N 型电池产能（一期 6GW+二期 4GW），目前 TOPCon 设备已顺利进场，预计一期 6GW 将于今年内投产。全部投产完成后，公司在滁州的电池产能将提升至 15GW，有助于补齐电池产能缺口，提高电池自供比例。同时，TOPCon 在延长存量 perc 产线生命周期方面有较大优势，公司将根据市场需求，未来适时将预留 TOPCon 升级空间的滁州和马来电池产能升级至 TOPCon。

■ 储能：打开国内、欧美市场，在手订单饱满，电芯保供无虞

2022 年公司已成功对国内、欧美出货储能产品，持续推进国内 400MWh、北美 245MWh 等多个标杆大项目的交付。2022H1 公司储能、灯具及辅助光伏产品实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 222.83%，占总营收的比重由 2021 年同期的 2.55% 提升至 5.45%。产能方面，公司控股子公司宁波双一力与宁海经济开发区签订框架协议，将在宁海县投资建设 10GWh 储能系统集成产线（一期 5GWh+二期 5GWh），总投资约 20 亿元。电芯供应方面，宁波双一力与海辰储能签署三年 15GWh 电芯供应战略合作协议。公司还与 SMA 签署 1GW 全球战略合作协议，双方将在全球范围内的商用及地面型储能电站项目进行广泛合作，SMA 的全球经验和技術能力将为双一力的全球发展提供强有力支持。截至 2023 年 1 月，宁波双一力已双签订单量约 1GWh，意向在谈订单量约 3GWh，合计约 4GWh。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 286.56、389.00、485.50 亿元，EPS 分别为 0.88、1.45、1.93 元，当前股价对应 PE 分别为 36.3、22.0、16.5 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、产能投放进度不及预期风险、N 型技术发展不及预期风险、竞争加剧风险、汇率波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	18,831	28,656	38,900	48,550
增长率（%）	17.2%	52.2%	35.7%	24.8%
归母净利润（百万元）	-42	1,000	1,649	2,199
增长率（%）	-125.6%		64.9%	33.4%
摊薄每股收益（元）	-0.05	0.88	1.45	1.93
ROE（%）	-0.4%	9.6%	13.8%	15.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,202	8,326	13,399	19,902
应收款	4,820	6,549	7,825	8,436
存货	3,031	4,367	5,877	7,306
其他流动资产	2,542	3,779	5,069	6,284
流动资产合计	15,595	23,021	32,169	41,927
非流动资产:				
金融类资产	171	171	171	171
固定资产	9,065	9,487	9,264	8,811
在建工程	1,710	684	274	109
无形资产	686	651	617	585
长期股权投资	639	639	639	639
其他非流动资产	1,867	1,867	1,867	1,867
非流动资产合计	13,967	13,328	12,661	12,011
资产总计	29,561	36,349	44,831	53,939
流动负债:				
短期借款	3,795	3,795	3,795	3,795
应付账款、票据	10,382	15,653	22,002	28,513
其他流动负债	1,419	1,419	1,419	1,419
流动负债合计	16,759	22,636	29,617	36,724
非流动负债:				
长期借款	1,773	1,773	1,773	1,773
其他非流动负债	1,491	1,491	1,491	1,491
非流动负债合计	3,264	3,264	3,264	3,264
负债合计	20,023	25,900	32,882	39,988
所有者权益				
股本	901	1,140	1,140	1,140
股东权益	9,538	10,449	11,949	13,951
负债和所有者权益	29,561	36,349	44,831	53,939

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-15	1010	1665	2221
少数股东权益	27	10	17	22
折旧摊销	786	639	665	648
公允价值变动	104	-200	214	214
营运资金变动	-301	1575	2906	3852
经营活动现金净流量	601	3034	5467	6958
投资活动现金净流量	-504	604	632	618
筹资活动现金净流量	3026	-100	-165	-220
现金流量净额	3,124	3,538	5,934	7,356

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,831	28,656	38,900	48,550
营业成本	17,586	25,273	34,014	42,283
营业税金及附加	50	66	89	112
销售费用	229	287	389	486
管理费用	747	860	1,167	1,457
财务费用	625	86	117	146
研发费用	860	1,012	1,373	1,714
费用合计	2,461	2,244	3,046	3,801
资产减值损失	-259	50	-218	-218
公允价值变动	104	-200	214	214
投资收益	1,596	150	0	0
营业利润	152	1,124	1,893	2,496
加:营业外收入	33	2	40	40
减:营业外支出	161	30	126	126
利润总额	24	1,096	1,806	2,409
所得税费用	39	85	141	188
净利润	-15	1,010	1,665	2,221
少数股东损益	27	10	17	22
归母净利润	-42	1,000	1,649	2,199

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	17.2%	52.2%	35.7%	24.8%
归母净利润增长率	-125.6%		64.9%	33.4%
盈利能力				
毛利率	6.6%	11.8%	12.6%	12.9%
四项费用/营收	13.1%	7.8%	7.8%	7.8%
净利率	-0.1%	3.5%	4.3%	4.6%
ROE	-0.4%	9.6%	13.8%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	67.7%	71.3%	73.3%	74.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.9	4.4	5.0	5.8
存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
每股数据(元/股)				
EPS	-0.05	0.88	1.45	1.93
P/E	-679.0	36.3	22.0	16.5
P/S	1.5	1.3	0.9	0.7
P/B	3.4	3.9	3.3	2.8

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。