

2020年04月22日

公司研究●证券研究报告

东方日升 (300118.SZ)

公司快报

业绩高速增长，产能持续提升

投资要点

- ◆ **事件：**4月18日，公司发布2019年年报，2019年实现营业收入144.0亿元，同比增长48%；归母净利润9.7亿元，同比增长319%。根据公告，公司2020年Q1预计实现归母净利润1.6~1.9亿元，同比增长39%~47%。
- ◆ **海外占比提升，组件产能扩大。**2019年公司组件实现营收114.9亿元，同比增长62%。组件出货6.3GW，同比增长88%，海外占比79%，同比增加20pct。组件均价1.78元/W，同比下降14%，毛利率18.23%，同比增加5.0pct。截至2019年底，公司组件产能11.1GW，在建产能5.5GW。
- ◆ **EVA胶膜量利齐增。**公司光伏电池封装胶膜实现营收11.9亿元，同比增长31%。实现出货1.65亿平，同比增长23%，毛利率23.06%，同比增加4.5pct。截至2019年底，公司封装胶膜产能2.3亿平方米，2020年出货量有望进一步增长。
- ◆ **加大研发投入，布局新型技术。**公司2019年研发投入7.7亿元，同比增长133%，目前已掌握转换效率超过23.5%的高效电池量产技术，包括PERC电池、TOPCON电池、210mm 50片切片的超大硅片组件和异质结电池组件等相关技术，以及半片、拼片、叠瓦和超薄双面玻璃、高反背板等多项新型组件技术。此外，公司合作开发的BIPV光伏瓦组件在美国市场实现了小批量的应用，并在江苏金坛实现1万平米的BIPV建筑示范项目。
- ◆ **投资建议：**我们预计2020-2022年公司营业收入分别为183.9亿元、221.1亿元、242.8亿元，归母净利润分别为10.1亿元、13.1亿元、14.5亿元，首次覆盖，给予“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**海外需求恢复不及预期；组件价格下滑超预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,752	14,404	18,394	22,105	24,282
YoY(%)	-14.8	47.7	27.7	20.2	9.9
净利润(百万元)	232	974	1,013	1,312	1,449
YoY(%)	-64.2	319.0	4.1	29.5	10.4
毛利率(%)	18.1	20.9	17.4	17.6	17.7
EPS(摊薄/元)	0.26	1.08	1.12	1.46	1.61
ROE(%)	2.7	10.4	9.9	11.5	11.3
P/E(倍)	45.2	10.8	10.4	8.0	7.2
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	2.4	6.8	5.5	5.9	6.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

电力设备 | 光伏 III

投资评级

买入-A(首次)

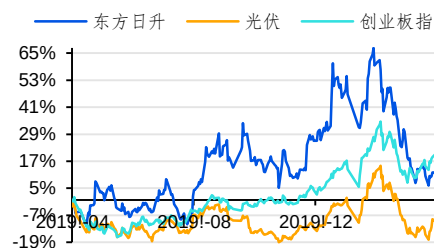
股价(2020-04-21)

11.65元

交易数据

总市值(百万元)	10,500.84
流通市值(百万元)	8,117.67
总股本(百万股)	901.36
流通股本(百万股)	696.80
12个月价格区间	9.23/18.09元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.33	-29.16	-7.95
绝对收益	-15.64	-26.27	10.01

分析师

 肖索
 SAC执业证书编号：S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

报告联系人

 宇文甸
 yuwendian@huajinsec.cn

相关报告

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9158	12009	12769	13865	14677	营业收入	9752	14404	18394	22105	24282
现金	2114	4218	3263	3250	3596	营业成本	7986	11391	15199	18207	19986
应收票据及应收账款	4222	3240	3973	4869	4844	营业税金及附加	52	71	88	104	112
预付账款	318	261	478	410	566	营业费用	456	655	773	906	971
存货	1187	1676	2144	2432	2591	管理费用	395	465	515	597	656
其他流动资产	1317	2614	2910	2904	3080	研发费用	183	767	699	884	971
非流动资产	9623	13601	15599	17465	18496	财务费用	67	131	77	110	85
长期投资	25	374	724	1073	1422	资产减值损失	269	-6	0	0	0
固定资产	6179	8131	9965	11612	12452	公允价值变动收益	-47	50	1	25	13
无形资产	506	611	700	804	926	投资净收益	-22	-4	0	0	0
其他非流动资产	2914	4484	4210	3977	3696	营业利润	275	1136	1168	1508	1669
资产总计	18782	25609	28368	31330	33174	营业外收入	4	33	18	26	22
流动负债	9014	13140	14951	16773	17536	营业外支出	16	40	28	34	31
短期借款	2450	3094	3094	3094	3094	利润总额	263	1129	1159	1500	1661
应付票据及应付账款	4585	7957	9513	11177	11664	所得税	35	151	152	190	217
其他流动负债	1979	2088	2344	2501	2778	税后利润	228	978	1007	1311	1443
非流动负债	1365	3102	3222	3167	2914	少数股东损益	-4	4	-7	-1	-6
长期借款	297	977	1097	1042	789	归属母公司净利润	232	974	1013	1312	1449
其他非流动负债	1068	2125	2125	2125	2125	EBITDA	711	1838	1801	2289	2549
负债合计	10379	16241	18173	19940	20450	主要财务比率					
少数股东权益	972	1120	1113	1112	1106	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	904	901	901	901	901	成长能力					
资本公积	5099	5091	5091	5091	5091	营业收入(%)	-14.8	47.7	27.7	20.2	9.9
留存收益	1626	2535	3364	4434	5597	营业利润(%)	-65.1	313.3	2.9	29.1	10.7
归属母公司股东权益	7431	8248	9082	10279	11618	归属于母公司净利润(%)	-64.2	319.0	4.1	29.5	10.4
负债和股东权益	18782	25609	28368	31330	33174	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	18.1	20.9	17.4	17.6	17.7
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	2.4	6.8	5.5	5.9	6.0
经营活动现金流	132	2609	2022	2789	2633	ROE(%)	2.7	10.4	9.9	11.5	11.3
净利润	228	978	1007	1311	1443	ROIC(%)	2.7	7.3	7.0	8.4	8.6
折旧摊销	343	583	532	663	773	偿债能力					
财务费用	67	131	77	110	85	资产负债率(%)	55.3	63.4	64.1	63.6	61.6
投资损失	22	4	0	0	0	流动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
营运资金变动	-932	700	347	658	278	速动比率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
其他经营现金流	403	213	59	48	53	营运能力					
投资活动现金流	-3006	-952	-2590	-2578	-1858	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
筹资活动现金流	718	-1096	-387	-225	-429	应收账款周转率	2.6	3.9	5.1	5.0	5.0
						应付账款周转率	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.26	1.08	1.12	1.46	1.61	P/E	45.2	10.8	10.4	8.0	7.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	2.89	2.24	3.09	2.92	P/B	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
每股净资产(最新摊薄)	8.24	9.15	10.08	11.40	12.89	EV/EBITDA	19.6	7.7	8.3	6.5	5.6

资料来源：贝格数据华金证券研究所

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

肖索声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn