

易成新能（300080）2023年报点评

新能源、新材料多点布局，业绩有望恢复

2024年04月25日

【投资要点】

- ◆ 近日，公司发布 2023 年年度报告。报告期内，实现营业收入 98.84 亿元，同比-12.10%；归母净利润 0.46 亿元，同比-90.46%；实现扣非后归母净利润-0.06 亿元，同比-101.34%。单 Q4 来看，实现营收 26.31 亿元，同比-30.32%，环比+11.21%；归母净利润-0.53 亿元，同比-117.19%；环比-459.07%；扣非后归母净利润-0.86 亿元，同比-129.57%，环比-1224.64%。
- ◆ 分产品来看，电池片营收占比 6 成，贡献主要业绩，光伏发电、边框产品增速较快。石墨电极及相关产品/电池片/石墨产品/光伏发电/光伏施工/锂电池/边框/其他产品分别实现营收 7.57/62.24/1.33/1.06/0.18/2.00/9.06/15.39 亿元，其中光伏发电同比增速为 45.48%，边框产品同比增速为 224.51%。
- ◆ 电池片方面，持续技改提升产能与效率，紧跟行业趋势，拟投建 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池技改项目。截止 2023 年底，公司共有 20 条 M10 生产线，持续实施技术升级和产能提升，实际产能达到 10GW。光电转换效率由投产之初的 19.8%提升至接近 PERC 电池 24.18%的理论极限，达到全球行业量产领先水平。2023 年，中国晶硅电池片产能达到 545GW，按照公司目前产能，占全国市场份额 1.83%。孙公司河南平煤隆基光伏材料，建设年产 3000 万套光伏组件金属加工项目，二期项目正在规划中，建成后，公司年产量达到 6600 万套。根据对市场调研情况和技术发展方向研判，为紧跟行业发展步伐，提升竞争力，平煤隆基公司拟投资建设 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池技改项目。
- ◆ 光伏电站方面，发电量持续增加。公司光伏电站业务主要通过子公司中原金太阳运营，业务模式主要以投资开发光伏电站业务为主，截止 2023 年底，中原金太阳装机容量 227.62MW，2023 年光伏电站发电量 17352 万度，同比增加 6887 万度。子公司中原金太阳规划十四五期间建设 3GW 风光清洁能源电站目标，达成后有利于提高公司盈利能力。
- ◆ 构建“石墨化-负极材料-锂电池”的产业链发展模式：石墨电极业务在全资子公司开封炭素运营，根据中国炭素行业协会相关数据，开封炭素 Φ600mm、Φ700mm 超高功率石墨电极国内市占率稳居前三。公司下属子公司鞍山中特、首成科技拥有针状焦产能 10 万吨/年，其生产的煤系针状焦产品质量在国内同行业中处于领先地位。锂电池业务在控股子公司易成阳光运营，建设有年产 1.5GWh 锂电池项目，主要生产 18650、21700 圆柱形锂电池。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

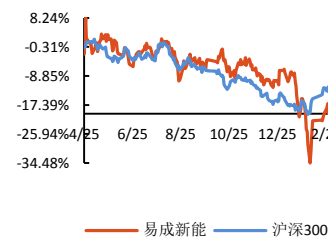
证券分析师：李京波

证书编号：S1160522120001

联系人：郭娜

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	8160.56
流通市值（百万元）	4862.60
52周最高/最低（元）	5.67/3.27
52周最高/最低（PE）	190.86/-114.80
52周最高/最低（PB）	2.13/1.06
52周涨幅（%）	-28.16
52周换手率（%）	188.23

相关研究

《盈利能力改善，多点布局驱动未来成长》

2023.09.11

- ◆ **全钒液流储能电站方面**，公司控股孙公司开封时代，技术来源于中国科学院大连化学物理研究所，已完全掌握新一代全钒也留电池储能技术，具备 300MW/年全钒液流电池储能系统产能。全钒液流电池适用于大规模、长周期的储能场景，具备安全、长寿、低衰减、灵活等多方面优势，根据公司的测算，预计 2025-2030 年国内全钒也留电池新增装机规模有望达到 11-93GWh，发展空间巨大。

【投资建议】

- ◆ 我们调整了对公司的盈利预测，预计 2024-2026 年实现营收分别为 114.72/124.60/134.61 亿元，同比增长分别为 16.1%/8.6%/8.0%；对应归母净利润分别为 2.16/3.18/4.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.10/0.15/0.19 元，现价对应 PE 分别为 38/26/20 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9884.21	11471.74	12459.76	13460.56
增长率(%)	-12.10%	16.06%	8.61%	8.03%
EBITDA（百万元）	706.89	807.55	959.26	1117.46
归属母公司净利润（百万元）	46.06	216.22	318.19	417.50
增长率(%)	-90.46%	369.39%	47.16%	31.21%
EPS(元/股)	0.02	0.10	0.15	0.19
市盈率 (P/E)	228.30	38.75	26.33	20.07
市净率 (P/B)	1.51	1.16	1.11	1.05
EV/EBITDA	16.59	11.82	9.95	8.42

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产品需求不足；
- ◆ 行业竞争加剧；
- ◆ 产能建设不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8943.51	9103.15	9422.44	10063.41
货币资金	2051.57	2370.06	2592.52	3038.35
应收及预付	2971.40	2768.34	2792.23	2860.58
存货	2002.40	1984.06	1997.50	2052.16
其他流动资产	1918.14	1980.69	2040.19	2112.33
非流动资产	7897.83	8202.25	8551.41	8900.16
长期股权投资	289.85	280.44	274.42	264.86
固定资产	5059.67	5413.94	5767.01	6068.84
在建工程	832.34	651.87	516.15	412.63
无形资产	252.29	255.62	257.85	263.43
其他长期资产	1463.68	1600.39	1735.97	1890.39
资产总计	16841.34	17305.40	17973.84	18963.56
流动负债	5963.94	5932.79	5988.16	6246.66
短期借款	1219.78	1270.24	1234.78	1274.67
应付及预收	3205.57	3037.36	3047.32	3182.92
其他流动负债	1538.60	1625.19	1706.06	1789.07
非流动负债	3199.17	3439.60	3695.16	3962.50
长期借款	628.42	818.40	1017.18	1217.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2570.75	2621.20	2677.98	2745.43
负债合计	9163.11	9372.39	9683.33	10209.16
实收资本	2176.15	2176.15	2176.15	2176.15
资本公积	2583.51	2583.51	2583.51	2583.51
留存收益	2221.12	2437.75	2755.93	3173.43
归属母公司股东权益	6989.42	7206.04	7524.23	7941.72
少数股东权益	688.81	726.97	766.29	812.68
负债和股东权益	16841.34	17305.40	17973.84	18963.56

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9884.21	11471.74	12459.76	13460.56
营业成本	8859.66	10203.72	11063.06	11915.76
税金及附加	36.52	42.45	43.61	40.38
销售费用	17.09	19.50	19.94	20.19
管理费用	308.79	384.30	398.71	403.82
研发费用	361.26	435.93	436.09	444.20
财务费用	225.31	140.08	152.50	168.45
资产减值损失	-111.85	-30.67	-36.48	-42.27
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.72	5.74	6.23	6.73
资产处置收益	1.28	1.15	1.25	1.35
其他收益	69.04	57.36	68.53	67.30
营业利润	-4.79	279.33	385.38	500.88
营业外收入	5.63	5.65	5.76	5.87
营业外支出	0.85	2.34	2.54	2.53
利润总额	-0.02	282.64	388.60	504.22
所得税	-27.62	28.26	31.09	40.34
净利润	27.60	254.38	357.51	463.88
少数股东损益	-18.46	38.16	39.33	46.39
归属母公司净利润	46.06	216.22	318.19	417.50
EBITDA	706.89	807.55	959.26	1117.46

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148.39	928.29	1007.21	1196.25
净利润	27.60	254.38	357.51	463.88
折旧摊销	494.52	384.83	418.16	444.79
营运资金变动	-651.01	77.23	-6.00	23.46
其它	277.28	211.85	237.54	264.11
投资活动现金流	-1129.43	-709.73	-793.09	-824.39
资本支出	-1074.91	-662.55	-739.05	-771.46
投资变动	-49.01	-17.13	-25.75	-27.52
其他	-5.50	-30.04	-28.29	-25.41
筹资活动现金流	937.96	99.52	8.35	73.97
银行借款	1864.75	240.44	163.32	239.78
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-926.79	-140.92	-154.97	-165.81
现金净增加额	-42.66	318.48	222.46	445.83
期初现金余额	1245.29	1202.63	1521.11	1743.58
期末现金余额	1202.63	1521.11	1743.58	2189.40

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-12.10%	16.06%	8.61%	8.03%
营业利润增长	-100.76%	5930.92%	37.97%	29.97%
归属母公司净利润增长	-90.46%	369.39%	47.16%	31.21%
获利能力 (%)				
毛利率	10.37%	11.05%	11.21%	11.48%
净利率	0.28%	2.22%	2.87%	3.45%
ROE	0.66%	3.00%	4.23%	5.26%
ROIC	-3102.09%	3.32%	4.13%	4.83%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.41%	54.16%	53.87%	53.84%
净负债比率	15.55%	14.71%	14.04%	11.72%
流动比率	1.50	1.53	1.57	1.61
速动比率	0.90	0.92	0.96	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.67	0.71	0.73
应收账款周转率	6.13	6.21	6.95	7.41
存货周转率	4.96	5.12	5.56	5.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.10	0.15	0.19
每股经营现金流	0.07	0.43	0.46	0.55
每股净资产	3.21	3.31	3.46	3.65
估值比率				
P/E	228.30	38.75	26.33	20.07
P/B	1.51	1.16	1.11	1.05
EV/EBITDA	16.59	11.82	9.95	8.42

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。