

东方日升 (300118)

光伏设备/电气设备

发布时间: 2020-02-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

海外渠道优势显著, 异质结产能落地在即

公司 2019 年预计实现归母净利润 9.7-10.4 亿元, 同比增长 317%-347%, 扣非后净利润预计 7.4-8.1 亿元, 同比增长 165%-190%, 业绩高增长, 主要来源于组件销售实现高增长。

海外渠道优势显著, 受益全球装机增长: 目前全球装机呈现多点开花局面, 传统市场稳健增长, 新兴市场不断涌现。公司在海外渠道深耕多年, 在各大市场均已建立销售渠道, 2019 年公司实现组件出口 5.2GW, 同比增长 148%, 位列国内组件出口排名前五, 是公司 2019 年业绩增长点。截至 2019 年 6 月, 公司组件产能 9.1GW, 公司金坛二期 2GW 高效电池、组件项目已于 2019 年 6 月陆续投入生产, 义乌 5GW 一期高效组件项目将按既定计划投产, 二期产能也有望在 2020 年顺利投产。借助品牌和渠道优势, 扩产后公司在组件领域有望更进一步, 保持自身领先地位。

发力异质结领域, 布局高效路线: 公司在异质结领域的布局处于行业领先地位, 年产 2.5GW 高效异质结电池与组件项目已于 2019 年 8 月开工, 预计 2020 年上半年项目落地。考虑到异质结高效率、低衰减、和成本快速降低, 异质结有望在未来 2 年内成为最具性价比的技术路线, 且异质结对于项目量产和管理能力要求较高, 前期研发与试验的积累非常重要, 公司率先布局, 有望在异质结替代进程中占据先发优势, 获得行业前期的高溢价。

电站板块持续拓展, 海外盈利能力较强: 公司在巩固原有欧洲、美洲、澳大利亚等海外电站投建区域外, 根据国家“一带一路”建设规划, 提升了包括孟加拉国、哈萨克斯坦、东南亚等在内的全球范围的光伏电站开发投资规模, 海外电站的建设毛利率相对高于国内, 公司项目资源和渠道优势助力电站业务板块稳健发展。

盈利预测: 预计公司 2020-2021 年 EPS 分别为 1.23 元和 1.48 元, 给予买入评级。

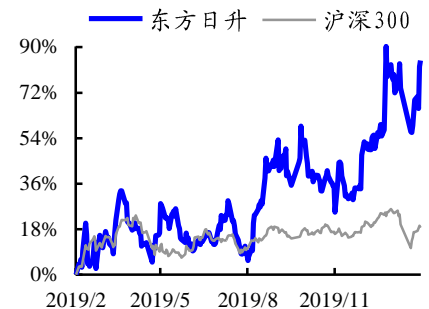
风险提示: 组件价格下降超预期, 异质结进度不及预期

股票数据

2020/2/13

6 个月目标价 (元)	24.00
收盘价 (元)	16.55
12 个月股价区间 (元)	8.19 ~ 17.80
总市值 (百万元)	14,918
总股本 (百万股)	901
A 股 (百万股)	901
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	89

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	37%	99%
相对收益	7%	35%	83%

相关报告

《光伏政策落地加快, 存量补贴政策明确》
20200202

《【东北证券中小市值组】储能行业报告: 电化学储能兴起, 铁锂出海正当时》

20200114

《2020 年电力设备新能源策略: 光伏平价时代, 风电景气高位》

20191121

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,452	9,752	14,989	21,053	24,538
(+/-)%	63.21%	-14.84%	53.70%	40.46%	16.55%
归属母公司净利润	650	232	1,016	1,111	1,331
(+/-)%	-5.67%	-64.24%	337.05%	9.36%	19.87%
每股收益 (元)	0.72	0.26	1.13	1.23	1.48
市盈率	16.83	22.07	14.69	13.43	11.21
市净率	1.46	0.69	1.76	1.55	1.36
净资产收益率 (%)	8.69%	3.13%	11.96%	11.56%	12.17%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	905	904	901	901	901

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021)20361230 djm@nesc.cn

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002
(021)20361163 guyh@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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,114	1,997	1,997	1,997	净利润	228	1,016	1,111	1,331
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	269	10	27	6
应收款项	4,222	5,187	7,559	8,705	折旧及摊销	343	537	642	712
存货	1,187	1,740	2,492	2,904	公允价值变动损失	47	0	0	0
其他流动资产	1,635	2,088	2,642	2,952	财务费用	195	131	145	117
流动资产合计	9,158	11,012	14,691	16,557	投资损失	22	0	0	0
可供出售金融资产	241	241	241	241	运营资本变动	-932	-259	-141	-179
长期投资净额	25	25	25	25	其他	-40	-350	0	0
固定资产	6,179	7,141	7,999	8,286	经营活动净现金流量	132	1,086	1,785	1,988
无形资产	506	506	506	506	投资活动净现金流量	-3,006	-2,250	-1,000	-800
商誉	309	309	309	309	融资活动净现金流量	718	1,048	-785	-1,188
非流动资产合计	9,623	11,686	12,044	12,131	企业自由现金流	-1,175	-690	953	1,462
资产总计	18,782	22,698	26,735	28,688					
短期借款	2,450	3,081	1,941	371	财务与估值指标				
应付款项	4,585	5,861	8,665	9,991	每股指标				
预收款项	486	761	1,062	1,240	每股收益 (元)	0.26	1.13	1.23	1.48
一年内到期的非流动负债	737	737	737	737	每股净资产 (元)	8.24	9.42	10.66	12.13
流动负债合计	9,014	11,368	13,794	13,916	每股经营性现金流量 (元)	0.15	1.20	1.98	2.21
长期借款	297	797	1,297	1,797	成长性指标				
其他长期负债	1,068	1,068	1,068	1,068	营业收入增长率	-14.84%	53.70%	40.46%	16.55%
长期负债合计	1,365	1,865	2,365	2,865	净利润增长率	-64.24%	337.05%	9.36%	19.87%
负债合计	10,379	13,233	16,159	16,780	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	7,431	8,493	9,604	10,935	毛利率	18.11%	18.21%	17.59%	17.30%
少数股东权益	972	972	972	972	净利率	2.38%	6.78%	5.28%	5.43%
负债和股东权益总计	18,782	22,698	26,735	28,688	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	140.53	126.32	131.06	129.48
					存货周转率 (次)	53.71	51.80	52.44	52.23
					偿债能力指标				
					资产负债率	55.26%	58.30%	60.44%	58.49%
					流动比率	1.02	0.97	1.07	1.19
					速动比率	0.85	0.77	0.83	0.92
					费用率指标				
					销售费用率	4.67%	3.80%	3.80%	3.80%
					管理费用率	4.05%	3.50%	3.50%	3.50%
					财务费用率	0.68%	0.39%	0.36%	0.19%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	22.07	14.69	13.43	11.21
					P/B (倍)	0.69	1.76	1.55	1.36
					P/S (倍)	1.53	1.00	0.71	0.61
					净资产收益率	3.13%	11.96%	11.56%	12.17%

资料来源：东北证券

分析师简介:

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券分析师从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

董瑜: 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券分析师从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1

顾一弘: 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券分析师从业经历。

胡洋: 上海交通大学管理学学士、硕士, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2018年以来具有2年证券分析师从业经历。

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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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。

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。
	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	在未来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平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn