东方日升（300118） 电气设备

发布时间：2020-11-30

证券研究报告 / 公司点评报告

与上机数控签采购大单，加速大尺寸组件布局

买入

上次评级：买入

事件：2021 年-2023 年，公司子公司常州进出口向上机数控采购 22.5 亿片单晶硅片，上下浮动不超过 10%（硅片尺寸可以根据需求进行调整，但总体采购数量不变）。其中 2021 年采购 4.5 亿片，2022 年采购 8 亿片，2023 年采购 10 亿片。按照当前市场价格（基于 PVInfoLink 最新公布的单晶硅片均价）及双方排产计划测算，预计采购金额三年总计约 113.63 亿元（含税）。

保障长期发展原料供给，加速布局大尺寸组件。根据采购价格进行推算，单片价格为 5.05 元，我们判断此次硅片采购合同均指向 210 尺寸大硅片。目前公司几个大项目推进顺利，义乌、滁州两大产能基地顺利开工，明年有望新增 10GW 以上大尺寸组件产能，预计公司 2021 年底光伏组件产能规划不低于 30GW。此次长单采购框架合同的签订将为公司高效大尺寸单晶硅片长期稳定供应提供有力保障。

大尺寸硅片大势所趋，领先布局助力公司步入成长新阶段。硅片尺寸增加，将加大产品受光面积，从而提高功率、降低每瓦制造成本。相较于提高电池转换效率、降低硅片厚度等需要长期投入的方法，扩大硅片尺寸成为近年提高组件功率的最直接方式。但硅片尺寸也正在经历尺寸转换的过渡期，近期天合、日升、通威等 8 家光伏企业发布《关于推进光伏行业 210mm 硅片及组件尺寸标准化的联合倡议》，建议重点推进 210 大尺寸产业链发展。我们看好大尺寸组件的长期发展趋势及公司前瞻性布局。公司是国内最早一批重点布局 210 系列组件企业，大组件产品已顺利打入巴西、欧洲等市场。11 月 27 日，公司义乌生产基地二期 205 车间 210 高效组件也已成功下线，大尺寸产能逐步释放。随着行业组件大尺寸化加速发展，公司前瞻性的布局将助力日升迈入成长新阶段。

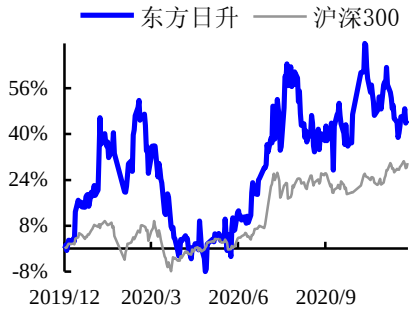
盈利预测：预计 20/21 年净利润 7.96/10.58 亿，2020-2022 年 EPS 分别为 0.88/1.17 元，对应 PE 分别为 19X/14X，维持“买入”评级。

风险提示：组件价格下跌超预期，公司新项目扩张不达预期。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,752	14,404	15,071	24,085	32,116
(+/-)%	-14.84%	47.70%	4.63%	59.80%	33.35%
归属母公司净利润	232	974	796	1,058	1,622
(+/-)%	-64.24%	319.01%	-18.29%	32.95%	53.40%
每股收益（元）	0.26	1.08	0.88	1.17	1.80
市盈率	22.07	12.82	18.97	14.27	9.30
市净率	0.69	1.51	1.67	1.49	1.29
净资产收益率(%)	3.13%	11.80%	8.80%	10.47%	13.84%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	904	901	901	901	901

股票数据	2020/11/27
6 个月目标价（元）	20.00
收盘价（元）	16.74
12 个月股价区间(元)	10.20 ~ 20.51
总市值（百万元）	15,089
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）	11

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	4%	44%
相对收益	-9%	-1%	15%

相关报告

《东方日升（300118）三季报点评：组件出货略有收缩，四季度迎来经营拐点》--20201026

《东方日升（300118）：扩产进入加速期，异质结进展顺利》--20200827

《东方日升（300118）：大规模扩产高效电池组件，组件龙头更进一步》--20200719

《东方日升（300118）：拟发行可转债投资高效电池组件，打造领先地位》--20200616

证券分析师：曾佳敏
执业证书编号：S0550516050002
(021)20361230 djm@nesc.cn
研究助理：王哲宇
执业证书编号：S0550119100015
(021)20361258 wangzhey@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,218	2,000	2,000	2,000
交易性金融资产	3	3	3	3
应收款项	3,240	4,955	7,258	8,799
存货	1,676	1,679	2,452	3,252
其他流动资产	2,872	3,074	3,617	4,176
流动资产合计	**12,009**	**11,711**	**15,331**	**18,230**
可供出售金融资产				
长期投资净额	374	374	374	374
固定资产	8,131	9,631	11,131	12,131
无形资产	611	611	611	611
商誉	309	309	309	309
非流动资产合计	**13,601**	**16,201**	**17,201**	**18,001**
资产总计	**25,609**	**27,912**	**32,531**	**36,231**
短期借款	3,094	7,473	6,783	5,335
应付款项	7,957	3,892	6,300	8,362
预收款项	801	809	1,309	1,739
一年内到期的非流动负债	525	525	525	525
流动负债合计	**13,140**	**13,607**	**16,328**	**17,856**
长期借款	977	1,977	2,777	3,277
其他长期负债	2,125	2,125	2,125	2,125
长期负债合计	**3,102**	**4,102**	**4,902**	**5,402**
负债合计	**16,241**	**17,709**	**21,230**	**23,257**
归属于母公司股东权益合计	8,248	9,044	10,102	11,724
少数股东权益	1,120	1,160	1,200	1,250
负债和股东权益总计	**25,609**	**27,912**	**32,531**	**36,231**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**14,404**	**15,071**	**24,085**	**32,116**
营业成本	11,391	12,258	19,887	26,377
营业税金及附加	71	60	96	128
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	655	678	963	1,285
管理费用	465	512	723	963
财务费用	131	198	225	182
公允价值变动净收益	50	220	0	0
投资净收益	-4	60	50	50
营业利润	**1,136**	**966**	**1,276**	**1,945**
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	**1,129**	**966**	**1,276**	**1,945**
所得税	151	130	179	272
净利润	978	836	1,098	1,672
归属于母公司净利润	**974**	**796**	**1,058**	**1,622**
少数股东损益	4	40	40	50

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**978**	**836**	**1,098**	**1,672**
资产减值准备	82	0	0	0
折旧及摊销	583	0	0	0
公允价值变动损失	-50	-220	0	0
财务费用	258	211	285	242
投资损失	4	-60	-50	-50
运营资本变动	700	-5,832	-208	75
其他	53	0	0	0
经营活动净现金流量	**2,609**	**-5,065**	**1,125**	**1,940**
投资活动净现金流量	**-952**	**-2,320**	**-950**	**-750**
融资活动净现金流量	**-1,096**	**5,167**	**-175**	**-1,190**
企业自由现金流	**-3,312**	**3,997**	**456**	**911**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	1.08	0.88	1.17	1.80
每股净资产（元）	9.15	10.03	11.21	13.01
每股经营性现金流量（元）	2.89	-5.62	1.25	2.15
成长性指标				
营业收入增长率	47.7%	4.6%	59.8%	33.3%
净利润增长率	319.0%	-18.3%	32.9%	53.4%
盈利能力指标				
毛利率	20.9%	18.7%	17.4%	17.9%
净利润率	6.8%	5.3%	4.4%	5.1%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	78.14	120.00	110.00	100.00
存货周转率（次）	53.69	50.00	45.00	45.00
偿债能力指标				
资产负债率	63.4%	63.4%	65.3%	64.2%
流动比率	0.91	0.86	0.94	1.02
速动比率	0.77	0.71	0.76	0.80
费用率指标				
销售费用率	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%
管理费用率	3.2%	3.4%	3.0%	3.0%
财务费用率	0.9%	1.3%	0.9%	0.6%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	12.82	18.97	14.27	9.30
P/B（倍）	1.51	1.67	1.49	1.29
P/S（倍）	1.05	1.00	0.63	0.47
净资产收益率	11.8%	8.8%	10.5%	13.8%

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年证券研究从业经历，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年证券研究从业经历,所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

王哲宇: 上海交通大学船舶与海洋工程硕士，华中科技大学船舶与海洋工程本科，现任东北证券电力设备新能源组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

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	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 34D	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
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	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
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
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@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
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn