

东方日升 (300118.SZ)

业绩符合预期，聚焦光储再出发

2023年04月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

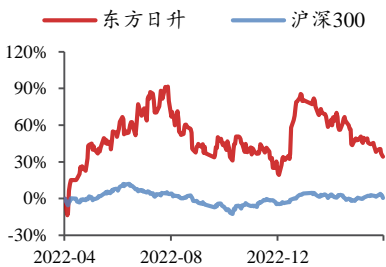
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/4/21
当前股价(元)	25.32
一年最高最低(元)	37.77/16.02
总市值(亿元)	288.65
流通市值(亿元)	175.37
总股本(亿股)	11.40
流通股本(亿股)	6.93
近3个月换手率(%)	231.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《异质结组件龙头，海外储能老兵——公司深度报告》-2023.3.7

● 2022年重新聚焦主业，利润同比扭亏

公司 2022 年实现营业收入 293.85 亿元，同比增长 56%，实现归母净利润 9.45 亿元，同比扭亏。其中 2022Q4 公司实现营业收入 83.63 亿元，同比上升 43.13%，环比下降 0.5%，实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 149.78%，环比下降 18.7%，公司 2022Q4 毛利率为 8.5%，环比下降 1.9pct。主要系 2022Q4 受年末疫情及下游需求大幅波动影响，公司硅料与组件产品售价均环比均有所下降。除此之外，公司还计提了 1.78 亿元的资产减值损失和 0.77 亿元的信用减值损失。考虑到公司组件、硅料受行业供需状况趋缓影响，销售价格均呈现下降趋势，储能系统业务受原材料电芯价格下降影响，其对应板块收入将受到一定影响。预计公司 2023-2024 年归母净利润为 18.66/22.59 亿元（原 21.25/25.94 亿元），2025 年为 28.37 亿元，EPS 为 1.64/1.98/2.49 元（2023-2024 年原为 1.86/2.28 元），对应当前股价 PE 为 15.5/12.8/10.2。考虑到公司加码高效异质结电池组件技术有望实现弯道超车，维持“买入”评级。

● 聚焦组件主业，加码异质结产能建设

公司 2022 年实现组件销量 13.48GW，同比增长 66.3%，其中海外组件销售 8.1GW 占比 60.1%，国内组件销售 5.38GW，占比 39.9%，其单瓦售价为 1.79 元/W，同比提升 9.8%。在产能扩张方面，公司 2022 年新增马来西亚年产 3GW 高效太阳能电池及组件产能以及内蒙古包头 3GW 组件产能，截至 2022 年底分别拥有电池片和组件产能 15GW 与 25GW。在异质结电池组件产能布局方面，公司持续加码研发投入打造高效电池组件产品，同时稳步推进浙江宁海 15GW N 型超低碳高效异质结电池片与 15GW 高效太阳能组件项目一期部分、江苏金坛 4GW 电池片和 6GW 组件项目，预计 2023 年将实现异质结电池组件批量出货。

● 储能业务前瞻布局，加码研发加速产品迭代

公司 2022 年全球储能系统集成产品出货量超 1GWh，实现了对北美、欧洲、国内等全球主要市场 MWh 级以上出货。在产品开发上，公司依托双一力产业化平台，完成对 Golden Sigma 户外储能柜的技术迭代，被认定为浙江省首台套产品。

● **风险提示：**异质结产能投放不及预期、行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,831	29,385	44,568	55,905	68,210
YOY(%)	17.2	56.0	51.7	25.4	22.0
归母净利润(百万元)	-42	945	1,866	2,259	2,837
YOY(%)	-125.6	2332.3	97.5	21.1	25.6
毛利率(%)	6.6	10.7	14.9	14.5	14.5
净利率(%)	-0.1	3.3	4.2	4.1	4.2
ROE(%)	-0.2	9.2	15.3	15.6	16.4
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.83	1.64	1.98	2.49
P/E(倍)	-682.1	30.6	15.5	12.8	10.2
P/B(倍)	3.4	3.1	2.6	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15595	23437	34864	40291	51188	营业收入	18831	29385	44568	55905	68210
现金	5202	9846	15109	18732	22855	营业成本	17586	26242	37932	47817	58350
应收票据及应收账款	2668	4024	6126	6606	8928	营业税金及附加	50	82	124	156	190
其他应收款	2152	1395	3985	2764	5470	营业费用	229	278	645	641	782
预付账款	612	591	1234	1056	1738	管理费用	747	1001	1519	1905	2324
存货	3031	6402	7233	9956	11019	研发费用	860	801	2006	2516	3069
其他流动资产	1930	1178	1178	1178	1178	财务费用	625	-73	237	318	287
非流动资产	13967	14825	23981	29913	35627	资产减值损失	-115	-257	0	0	0
长期投资	639	751	863	976	1088	其他收益	111	129	0	0	0
固定资产	9070	9070	16914	22113	27305	公允价值变动收益	104	-227	0	0	0
无形资产	686	950	1089	1188	1288	投资净收益	1596	319	0	0	0
其他非流动资产	3572	4054	5114	5636	5945	资产处置收益	-18	123	0	0	0
资产总计	29561	38262	58845	70204	86815	营业利润	152	1098	2105	2552	3207
流动负债	16759	24372	42706	51826	65742	营业外收入	33	26	0	0	0
短期借款	3795	4256	4256	9272	5119	营业外支出	161	51	0	0	0
应付票据及应付账款	10382	13556	32423	35887	53882	利润总额	24	1073	2105	2552	3207
其他流动负债	2581	6560	6027	6666	6741	所得税	39	117	230	279	350
非流动负债	3264	3490	3874	3839	3677	净利润	-15	956	1875	2273	2857
长期借款	1773	2121	2505	2471	2308	少数股东损益	27	11	9	14	19
其他非流动负债	1491	1369	1369	1369	1369	归属母公司净利润	-42	945	1866	2259	2837
负债合计	20023	27862	46579	55665	69419	EBITDA	1011	2195	3054	4034	5049
少数股东权益	1059	1028	1038	1052	1071	EPS(元)	-0.04	0.83	1.64	1.98	2.49
股本	901	892	882	882	882						
资本公积	5154	5173	5173	5173	5173	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2494	3376	5251	7524	10381	成长能力					
归属母公司股东权益	8480	9372	11228	13487	16324	营业收入(%)	17.2	56.0	51.7	25.4	22.0
负债和股东权益	29561	38262	58845	70204	86815	营业利润(%)	-63.4	620.8	91.7	21.2	25.7
						归属于母公司净利润(%)	-125.6	2332.3	97.5	21.1	25.6
						毛利率(%)	6.6	10.7	14.9	14.5	14.5
						净利率(%)	-0.1	3.3	4.2	4.1	4.2
						ROE(%)	-0.2	9.2	15.3	15.6	16.4
						ROIC(%)	-1.4	17.0	72.6	36.9	405.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.7	72.8	79.2	79.3	80.0
						净负债比率(%)	21.4	-14.3	-55.3	-36.3	-78.0
						流动比率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
						速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	5.9	10.2	10.2	10.2	10.2
						应付账款周转率	3.8	4.7	3.3	2.8	2.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.83	1.64	1.98	2.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.66	13.72	5.43	14.20
						每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.22	9.86	11.84	14.33
						估值比率					
						P/E	-682.1	30.6	15.5	12.8	10.2
						P/B	3.4	3.1	2.6	2.1	1.8
						EV/EBITDA	25.0	9.9	5.4	4.5	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn