

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

日出东方(603366)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q2 业绩超预期，盈利能力显著改善

2023年7月16日

事件: 公司发布半年度业绩预告, 2023年上半年公司预计实现归母净利润8800万元左右, 预计实现扣非后归母净利润5800万元左右。

- **收入端稳健, 空气能业务逐步放量。**上半年公司预计实现营业收入20.5亿元, 同比增长18%左右, Q2预计实现营收11.78亿元, 同比+7.61%。我们预计上半年公司厨电业务基本持平, 太阳能业务率略有增长。23年1-5月, 我国热泵出口额同比+40%, 我们预计公司空气能业务有望受益于国内外需求增长。
- **Q2 归母净利润高增, 盈利能力显著改善。**Q2公司预计实现归母净利润0.99亿元, 同比+157%, 预计实现扣非后归母净利润0.79亿元, 同比+179%。按照公司披露的数据, 我们预计公司Q2归母净利润率约为8.4%, 同比改善约4.9pct, 扣非后归母净利润率约为6.7%, 同比改善约4.1pct。我们认为23Q2公司盈利能力显著改善的原因主要在于:
 - 1) 22Q2公司生产经营受外部因素影响, 基数较低;
 - 2) 23Q2原材料成本同比明显下降, 铜、铝、塑料、钢等原材料均价同比均下降超10%;
 - 3) 公司空气能热泵规模逐步扩大后, 生产规模效应或带动盈利能力的改善。
- **盈利预测:** 我们看好全球热泵行业发展趋势, 公司作为国内热泵出口的重要企业有望受益于海外热泵需求高增。同时公司光伏EPC和储能业务也有望为公司提供业务全新增长点。我们预计2023-2025年公司实现营业收入45.38/54.37/63.03亿元, 同比+16.4%/19.8%/15.9%, 实现归母净利润3.51/4.19/4.89亿元, 同比+35.5%/19.5%/16.5%, 对应PE13.22/11.06/9.49x。
- **风险因素:** 热泵出口不及预期、原材料成本上涨、房地产影响热水器、净水器等产品需求等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,206	3,897	4,538	5,437	6,303
增长率 YoY %	18.7%	-7.3%	16.4%	19.8%	15.9%
归属母公司净利润(百万元)	213	259	351	419	489
增长率 YoY%	24.9%	21.9%	35.5%	19.5%	16.5%
毛利率%	29.5%	29.9%	28.7%	28.4%	28.4%
净资产收益率ROE%	5.9%	6.9%	8.6%	9.3%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.32	0.43	0.52	0.60
市盈率 P/E(倍)	19.09	18.67	13.22	11.06	9.49
市净率 P/B(倍)	1.16	1.32	1.13	1.03	0.93

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年07月14日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,094	2,478	3,005	4,034	5,099	
货币资金	681	415	1,023	1,770	2,552	
应收票据	29	3	3	4	5	
应收账款	277	401	310	371	431	
预付账款	64	56	65	80	92	
存货	725	728	798	984	1,141	
其他	318	875	806	825	878	
非流动资产	4,182	4,014	3,986	3,925	3,864	
长期股权投资	1,217	1,434	1,435	1,485	1,535	
固定资产(合计)	1,034	1,057	1,049	1,030	990	
无形资产	482	432	401	366	330	
其他	1,449	1,091	1,101	1,044	1,008	
资产总计	6,276	6,492	6,990	7,959	8,963	
流动负债	2,421	2,514	2,667	3,216	3,730	
短期借款	31	43	43	48	50	
应付票据	259	254	309	363	424	
应付账款	652	610	576	693	803	
其他	1,478	1,608	1,739	2,113	2,454	
非流动负债	172	145	145	145	145	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	172	145	145	145	145	
负债合计	2,593	2,660	2,812	3,361	3,876	
少数股东权益	86	71	73	74	74	
归属母公司股东权益	3,597	3,761	4,105	4,525	5,013	
负债和股东权益	6,276	6,492	6,990	7,959	8,963	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,206	3,897	4,538	5,437	6,303	
同比(%)	18.7%	-7.3%	16.4%	19.8%	15.9%	
归属母公司净利润	213	259	351	419	489	
同比(%)	24.9%	21.9%	35.5%	19.5%	16.5%	
毛利率(%)	29.5%	29.9%	28.7%	28.4%	28.4%	
ROE%	5.9%	6.9%	8.6%	9.3%	9.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.32	0.43	0.52	0.60	
P/E	19.09	18.67	13.22	11.06	9.49	
P/B	1.16	1.32	1.13	1.03	0.93	
EV/EBITDA	14.99	19.20	12.78	10.45	7.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,206	3,897	4,538	5,437	6,303	
营业成本	2,965	2,733	3,236	3,891	4,511	
营业税金及附加	32	32	34	42	49	
销售费用	800	700	799	962	1,122	
管理费用	206	235	204	228	271	
研发费用	155	170	136	163	189	
财务费用	0	-13	-4	-13	-24	
减值损失合计	-25	-42	-45	-40	-30	
投资净收益	173	247	250	272	315	
其他	30	38	41	54	56	
营业利润	225	284	378	449	526	
营业外收支	-11	0	0	0	0	
利润总额	215	284	378	449	526	
所得税	0	26	26	29	37	
净利润	215	258	352	420	489	
少数股东损益	2	-1	1	1	1	
归属母公司净利润	213	259	351	419	489	
EBITDA	235	239	286	279	291	
EPS(当年)(元)	0.27	0.32	0.43	0.52	0.60	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	139	90	370	582	564	
净利润	215	258	352	420	489	
折旧摊销	180	201	158	129	129	
财务费用	8	-8	2	2	2	
投资损失	-173	-247	-250	-272	-315	
营运资金变动	-109	-168	73	270	236	
其它	18	55	34	32	22	
投资活动现金流	38	-351	247	162	219	
资本支出	-130	-122	-11	-1	8	
长期投资	39	-205	9	-109	-104	
其他	130	-24	250	272	315	
筹资活动现金流	-313	-62	-9	3	0	
吸收投资	77	14	0	0	0	
借款	76	50	0	5	2	
支付利息或股息	-102	-66	-2	-2	-2	
现金流净增加额	-138	-315	608	747	782	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。