

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 盈利能力大幅改善, 推动清洁能源业务快速发展

2023年8月16日

**事件:** 23H1 公司实现营业收入 20.61 亿元, 同比+18.56%, 实现归母净利润 0.93 亿元, 同比扭亏。

Q2 公司实现营业收入与 11.88 亿元, 同比+8.59%, 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比+168.88%

### ➤ 清洁能源热能和电能业务快速发展, 厨电业务承压。

**太阳能热利用业务:** 23H1 我国太阳光热市场略有下滑, 但太阳能光热热水系统因其低成本、便利性等特点依然受广大消费者喜爱。公司旗下“太阳雨”、“四季沐歌”为国内太阳能头部品牌, 因此我们预计 H1 公司太阳能收入方面小幅增长。公司全资子公司太阳雨集团业务实现净利润 1199.48 万元, 同比增长 248.15%, 子公司四季沐歌实现净利润 1194.71 万元, 同比扭亏。

**空气能业务:** 23H1 公司连云港基地新建两条空气能组装线已投入生产, 产业链布局不断完善, 随着业务规模的扩大, 空气能业务盈利能力也随之改善, H1 公司全资子公司日出东方空气能有限公司实现净利润 914.82 万元, 同比扭亏。

**光伏储能业务:** 为加速公司储能业务发展, 公司新引入全自动储能锂电池模组、PACK 生产线, 一期可实现产能约 600MWh。

**厨电板块:** 我们预计 23H1 公司厨电板块收入略有下降。

### ➤ Q2 盈利能力大幅改善, 加大研发投入, 管控销售费用。

H1 公司毛利率为 29.56%, 同比+0.38pct, Q2 公司实现毛利率为 30.81%, 同比+1.37pct, 我们认为 Q2 公司毛利率改善主要原因在于: 1) 原材料成本下降; 2) 公司空气能业务规模化改善毛利水平。

费用方面, Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-4.38/-0.26/+0.44/+0.09pct。

受益于销售费用率的减少, Q2 公司净利率同比大幅改善 4.97pct 至 8.54%。

➤ **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 3.51/4.20/4.89 亿元, 同比+35.5/19.7/16.4%, 对应 PE14.19/11.86/10.19x。

➤ **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	420	489
增长率 YoY%	24.9%	21.9%	35.5%	19.7%	16.4%
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%	9.8%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.32	0.43	0.52	0.60
市盈率 P/E(倍)	19.09	18.67	14.19	11.86	10.19
市净率 P/B(倍)	1.16	1.32	1.21	1.10	0.99

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 15 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	2,094	2,478	2,916	3,909	4,904	
货币资金	681	415	1,074	1,785	2,497	
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	666	685	738	
<b>非流动资产</b>	4,182	4,014	4,011	4,013	4,009	
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	1,075	1,118	1,135	
无形资产	482	432	401	366	330	
其他	1,449	1,091	1,101	1,044	1,008	
<b>资产总计</b>	6,276	6,492	6,927	7,922	8,913	
<b>流动负债</b>	2,421	2,514	2,604	3,178	3,679	
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	1,676	2,075	2,402	
<b>非流动负债</b>	172	145	145	145	145	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	172	145	145	145	145	
<b>负债合计</b>	2,593	2,660	2,749	3,324	3,824	
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	5,014	
<b>负债和股东权益</b>	6,276	6,492	6,927	7,922	8,913	

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	420	489	
同比(%)	24.9%	21.9%	35.5%	19.7%	16.4%	
毛利率(%)	29.5%	29.9%	28.7%	28.4%	28.4%	
ROE%	5.9%	6.9%	8.6%	9.3%	9.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.32	0.43	0.52	0.60	
P/E	19.09	18.67	14.19	11.86	10.19	
P/B	1.16	1.32	1.21	1.10	0.99	
EV/EBITDA	14.99	19.20	11.27	10.39	7.70	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	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	-14	-24	
减值损失合计	-25	-42	-45	-40	-30	
<b>投资净收益</b>	173	247	250	272	315	
其他	30	38	41	54	56	
<b>营业利润</b>	225	284	378	450	527	
营业外收支	-11	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	215	284	378	450	527	
所得税	0	26	26	29	37	
<b>净利润</b>	215	258	352	421	490	
少数股东损益	2	-1	1	1	1	
<b>归属母公司净利润</b>	213	259	351	420	489	
EBITDA	235	239	350	312	329	
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	
<b>经营活动现金流</b>	139	90	371	641	589	
净利润	215	258	352	421	490	
折旧摊销	180	201	222	162	168	
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	10	295	223	
其它	18	55	34	32	22	
<b>投资活动现金流</b>	38	-351	297	67	124	
资本支出	-130	-122	-101	-96	-87	
长期投资	39	-205	149	-109	-104	
其他	130	-24	250	272	315	
<b>筹资活动现金流</b>	-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	
<b>现金流净增加额</b>	-138	-315	659	711	712	

## 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。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。