

## 东方日升 (300118.SZ) 业绩超预期，组件、储能双双量利齐升

2023年08月29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	2023/8/28
当前股价(元)	19.77
一年最高最低(元)	35.68/18.96
总市值(亿元)	225.38
流通市值(亿元)	182.00
总股本(亿股)	11.40
流通股本(亿股)	9.21
近3个月换手率(%)	169.01

### ● 业绩超预期，盈利水平显著提升

东方日升发布2023年半年报，公司2023H1实现营业收入176.1亿元，yoy+39.6%。实现归母净利8.61亿元，yoy+70.7%，实现扣非归母净利8.38亿元，yoy+76.3%。H1系人民币贬值影响，实现汇兑收益3.07亿元。其中2023Q2实现营收108.3亿元，QOQ+59.8%，yoy+50.4%，归母净利5.5亿元，QOQ+77.0%，yoy+88.5%。扣非归母净利5.7亿元，QOQ+110.4%，yoy+125.8%。2023Q2毛利率/净利率为14.1%/5.2%，分别环比+1.7pct/0.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.3%/2.6%/2.9%/-2.3%，分别环比+0.3/-1.1/+0.4/-3.2pct。公司上半年盈利能力显著提升，随着公司异质结组件与储能系统集成出货持续放量，我们上调公司2023-2025年盈利预测预计其2023-2025年归母净利润分别为22.13/22.94/30.29亿元（原18.66/22.59/28.37亿元），EPS为1.94/2.01/2.66元/股（原1.64/1.98/2.49元/股），当前股价对应PE分别为10.2、9.8、7.4倍，维持“买入”评级。

### ● 组件业务盈利高增，异质结技术先发优势显著

公司2023H1实现组件收入138.1亿元，yoy+40.2%，毛利率为11.4%，yoy+4.5pct，营收与盈利能力同比均实现了大幅增长。2023年实现组件出货8.37GW，其中国内组件出货4.3GW，对巴西和西班牙分别实现组件出货575MW与497MW。在异质结电池方面，公司通过自有专利0BB电池技术、210超薄硅片技术、纯银用量<10mg/W及异连接无应力串联技术四个行业内首家量产，推动了该系列异质结电池及组件的规模化量产。

### ● 储能业务持续稳步高增，盈利能力显著提升

公司储能系统、灯具及辅助光伏产品业务2023H1实现营收16.03亿元，yoy+133.4%，毛利率为18.82%，yoy+7.17pct，主要系储能业务收入与利润均同实现了大幅增长。在全球新能源装机渗透率持续提升的情况下，国内外储能行业有望维持高增长，公司独立开发的液冷储能电池系统是国内首家同时通过中美两地UL9540A认证的系统，先发优势显著。

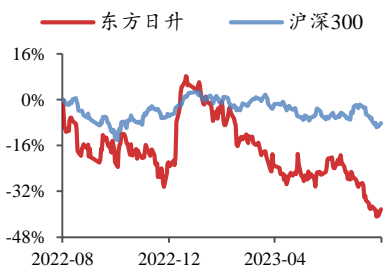
● **风险提示：**异质结量产进度不及预期；储能行业竞争加剧。

### 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	41,512	49,834	62,739
YOY(%)	17.2	56.0	41.3	20.0	25.9
归母净利润(百万元)	-42	945	2,213	2,294	3,029
YOY(%)	-125.6	2332.3	134.3	3.7	32.0
毛利率(%)	6.6	10.7	14.4	13.5	13.8
净利率(%)	-0.1	3.3	5.5	4.8	5.0
ROE(%)	-0.2	9.2	13.0	11.9	13.6
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.83	1.94	2.01	2.66
P/E(倍)	-532.6	23.9	10.2	9.8	7.4
P/B(倍)	2.7	2.4	1.4	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《业绩符合预期，聚焦光储再出发——公司信息更新报告》-2023.4.23
- 《异质结组件龙头，海外储能老兵——公司深度报告》-2023.3.7

**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
<b>流动资产</b>	15595	23437	31619	36239	47713	<b>营业收入</b>	18831	29385	41512	49834	62739
现金	5202	9846	13909	16698	21022	营业成本	17586	26242	35553	43091	54099
应收票据及应收账款	2668	4024	5430	5920	8369	营业税金及附加	50	82	116	139	175
其他应收款	2152	1395	3616	2400	5174	营业费用	229	278	601	572	720
预付账款	612	591	1109	932	1638	管理费用	747	1001	1415	1698	2138
存货	3031	6402	6377	9112	10334	研发费用	860	801	1132	1359	1711
其他流动资产	1930	1178	1178	1178	1178	财务费用	625	-73	100	315	391
<b>非流动资产</b>	13967	14825	22080	26303	32575	资产减值损失	-115	-257	-173	0	0
长期投资	639	751	863	976	1088	其他收益	111	129	143	0	0
固定资产	9070	9070	15280	18984	24601	公允价值变动收益	104	-227	103	0	0
无形资产	686	950	1089	1188	1288	投资净收益	1596	319	-6	0	0
其他非流动资产	3572	4054	4847	5155	5597	资产处置收益	-18	123	0	0	0
<b>资产总计</b>	29561	38262	53700	62542	80288	<b>营业利润</b>	152	1098	2562	2660	3505
<b>流动负债</b>	16759	24372	32492	39130	53770	营业外收入	33	26	0	0	0
短期借款	3795	4256	6579	6495	10585	营业外支出	161	51	0	0	0
应付票据及应付账款	10382	13556	20022	26147	36590	<b>利润总额</b>	24	1073	2562	2660	3505
其他流动负债	2581	6560	5891	6488	6596	所得税	39	117	280	291	383
<b>非流动负债</b>	3264	3490	3704	3538	3522	<b>净利润</b>	-15	956	2282	2370	3122
长期借款	1773	2121	2335	2169	2154	少数股东损益	27	11	69	76	93
其他非流动负债	1491	1369	1369	1369	1369	<b>归属母公司净利润</b>	-42	945	2213	2294	3029
<b>负债合计</b>	20023	27862	36196	42668	57292	EBITDA	1011	2195	3541	4004	5267
少数股东权益	1059	1028	1097	1173	1266	EPS(元)	-0.04	0.83	1.94	2.01	2.66
股本	901	892	1140	1140	1140						
资本公积	5154	5173	9925	9925	9925	主要财务比率					
留存收益	2494	3376	5228	7150	9683		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>归属母公司股东权益</b>	8480	9372	16407	18701	21730	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	29561	38262	53700	62542	80288	营业收入(%)	17.2	56.0	41.3	20.0	25.9
						营业利润(%)	-63.4	620.8	133.3	3.8	31.8
						归属于母公司净利润(%)	-125.6	2332.3	134.3	3.7	32.0
						毛利率(%)	6.6	10.7	14.4	13.5	13.8
						净利率(%)	-0.1	3.3	5.5	4.8	5.0
						ROE(%)	-0.2	9.2	13.0	11.9	13.6
						ROIC(%)	-1.4	17.0	21.4	23.5	24.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	67.7	72.8	67.4	68.2	71.4
						净负债比率(%)	21.4	-14.3	-19.9	-32.3	-28.3
						流动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						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	4.5	4.0	3.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.83	1.94	2.01	2.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.66	4.66	7.67	7.39
						每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.22	14.39	16.40	19.06
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-532.6	23.9	10.2	9.8	7.4
						P/B	2.7	2.4	1.4	1.2	1.0
						EV/EBITDA	25.2	10.0	5.7	4.3	3.3

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