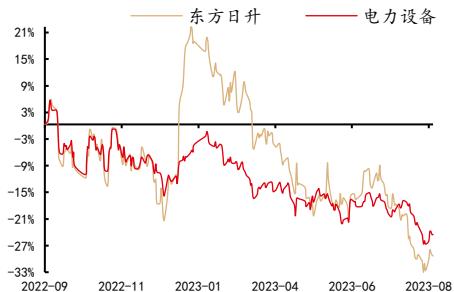


股票投资评级

东方日升(300118)

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	20.01
总股本/流通股本（亿股）	11.40 / 9.21
总市值/流通市值（亿元）	228 / 184
52周内最高/最低价	34.96 / 18.97
资产负债率(%)	72.8%
市盈率	18.88
第一大股东	林海峰

研究所

分析师: 王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师: 贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email:jiajiayu@cnpsec.com

23H1 业绩高增，异质结产线顺利爬坡

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 176.07 亿元 (+40%)，实现归母净利润 8.61 亿元 (+71%)，其中 Q2 单季度实现收入 108.30 亿元 (+50%)，实现归母净利润 5.50 亿元 (+89%)。组件出货方面，上半年公司出货确认收入规模约为 8.3GW，其中国内 4.3GW，巴西 0.6GW，西班牙 0.5GW。

持续推动电池组件产能扩张。公司已有光伏产品产能为 15GW 电池+25GW 组件，主要分布在安徽滁州、江苏金坛、浙江义乌、浙江宁波、马来西亚以及内蒙古包头。N 型扩产方面，公司金坛 4GW 异质结电池+6GW 组件项目于 2023 年 4 月 27 日首线出片，并于 6 月底达到满产状态，第二条产线于 6 月底下片，近期已接近满产状态，其他产线也在陆续进入调试投产中，此外宁海 5GW 异质结电池+10GW 组件推进也较为顺利，首片组件于 8 月 13 日下线，根据现有异质结基地投产情况，预计 2023 年异质结电池生产能力近 3GW。

异质结方向完成多项降本技术攻关，提升量产经济性。在异质结方面，公司有深度布局，通过自有专利布局 OBB 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，实现行业内首家量产。当前公司异质结满产产线实现吸杂后平均效率 25.5%，冠军电池量产效率 26%，可利用良率 98.5%，碎片率低于 0.9%，正式推动异质结进入大规模量产时代。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 19.66/23.92/31.35 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 11.60x/9.54x/7.28x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

光伏装机需求不及预期；技术降本进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	29385	38750	48239	58770
增长率(%)	56.05	31.87	24.49	21.83
EBITDA（百万元）	1937.58	2978.40	3601.48	4462.99
归属母公司净利润（百万元）	944.68	1966.12	2391.64	3134.89
增长率(%)	2332.31	108.12	21.64	31.08
EPS(元/股)	0.83	1.72	2.10	2.75
市盈率 (P/E)	24.15	11.60	9.54	7.28
市净率 (P/B)	2.43	1.41	1.23	1.05
EV/EBITDA	10.37	4.85	3.02	1.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	29385	38750	48239	58770	营业收入	56.0%	31.9%	24.5%	21.8%
营业成本	26242	33682	42301	51273	营业利润	620.8%	110.6%	21.6%	31.1%
税金及附加	82	116	145	176	归属于母公司净利润	2,332.3%	108.1%	21.6%	31.1%
销售费用	278	387	482	588	毛利率	10.7%	13.1%	12.3%	12.8%
管理费用	1001	1240	1544	1881	净利率	3.2%	5.1%	5.0%	5.3%
研发费用	801	1085	1351	1646	ROE	10.1%	12.2%	12.9%	14.5%
财务费用	-73	-134	-69	-141	ROIC	4.2%	7.3%	8.4%	9.7%
资产减值损失	-257	-198	0	0	偿债能力				
营业利润	1098	2313	2814	3688	资产负债率	72.8%	66.0%	66.6%	66.6%
营业外收入	26	0	0	0	流动比率	0.96	1.12	1.15	1.20
营业外支出	51	0	0	0	营运能力				
利润总额	1073	2313	2814	3688	应收账款周转率	10.24	10.72	10.42	10.24
所得税	117	347	422	553	存货周转率	6.23	5.62	5.78	5.71
净利润	956	1966	2392	3135	总资产周转率	0.87	0.87	0.88	0.93
归母净利润	945	1966	2392	3135	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.83	1.72	2.10	2.75	每股收益	0.83	1.72	2.10	2.75
资产负债表									
货币资金	9846	16586	20174	25090	每股净资产	8.22	14.17	16.26	19.01
交易性金融资产	76	76	76	76	估值比率				
应收票据及应收账款	4024	5179	6497	7960	PE	24.15	11.60	9.54	7.28
预付款项	591	674	846	1025	PB	2.43	1.41	1.23	1.05
存货	6402	7384	9299	11293	现金流量表				
流动资产合计	23437	32956	40493	49647	净利润	956	1966	2392	3135
固定资产	9067	10665	11547	12074	折旧和摊销	1075	800	857	916
在建工程	1495	2097	1858	1415	营运资本变动	658	1559	1840	1865
无形资产	950	950	950	950	其他	347	607	128	157
非流动资产合计	14825	17505	18148	18232	经营活动现金流净额	3036	4932	5216	6073
资产总计	38262	50461	58641	67879	资本开支	-1200	-3008	-1510	-1012
短期借款	4256	4256	4256	4256	其他	578	-374	145	118
应付票据及应付账款	13556	17309	21738	26349	投资活动现金流净额	-622	-3382	-1365	-894
其他流动负债	6560	7882	9241	10734	股权融资	0	4907	0	0
流动负债合计	24372	29447	35236	41340	债务融资	2335	658	0	0
其他	3490	3837	3837	3837	其他	-1741	-486	-263	-263
非流动负债合计	3490	3837	3837	3837	筹资活动现金流净额	593	5079	-263	-263
负债合计	27862	33284	39072	45176	现金及现金等价物净增加额	3115	6740	3588	4916
股本	892	1140	1140	1140					
资本公积金	5173	9832	9832	9832					
未分配利润	3098	4750	6783	9448					
少数股东权益	1028	1028	1028	1028					
其他	208	427	785	1256					
所有者权益合计	10400	17177	19568	22703					
负债和所有者权益总计	38262	50461	58641	67879					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048