

东方日升 (300118.SZ)

盈利能力超预期，诉讼事件影响公司当期归母净利润

2023 年 10 月 25 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

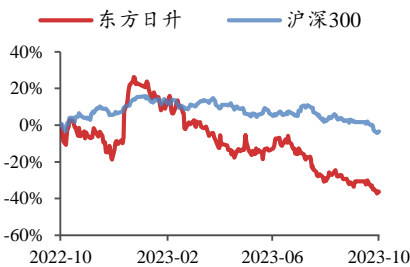
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/10/25
当前股价(元)	17.44
一年最高最低(元)	35.68/17.12
总市值(亿元)	198.82
流通市值(亿元)	160.55
总股本(亿股)	11.40
流通股本(亿股)	9.21
近 3 个月换手率(%)	113.11

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩超预期，组件、储能双双量利齐升——公司信息更新报告》-2023.8.29

《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

● 盈利能力超预期，受诉讼事件影响归母净利润环比下滑

东方日升发布 2023 年三季报，公司 2023Q1-3 实现营收 280.2 亿元，yoy+33.3%，实现归母净利润 12.79 亿元，yoy+71.2%。实现扣非归母净利润 15.71 亿元，yoy+104.1%。其中 2023Q3 实现营收 104.1 亿元，yoy+23.8%，QOQ-3.9%，实现归母净利润 4.18 亿元，yoy+72.3%，QOQ-24%，实现扣非归母净利润 7.33 亿元，yoy+149.1%，QOQ+29%。2023Q3 毛利率与净利率分别为 17.4%与 4%，环比+3.3/-1.1pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.5%/3.0%/2.0%/1.7%，分别环比+0.2/+0.4/-1.0/+4.0pct。公司 2023Q3 毛利率显著提升预计系其对美出口组件占比提升。考虑公司组件与储能系统销售单价下降，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，预计其归母净利润分别为 18.90/22.26/27.93 亿元（原 22.13/22.94/30.29 亿元），EPS 为 1.66/1.95/2.45 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5、8.9、7.1 倍，考虑其异质结组件龙头地位与海外储能市场的领先优势，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

扩产落地，组件销售规模持续扩大。受益于公司组件产能扩大、自供电池片规模提升及光伏上游供应链价格趋稳等因素，公司 2023Q1-3 光伏组件产品销售量增加，盈利能力持续改善。在异质结电池方面，公司通过自有专利 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。

● 受诉讼事件影响，非经常性损益影响公司归母净利润 3.2 亿元

本期公司计营业外支出 5.19 亿元，主要系公司于报告期内收到国际商会国际仲裁法院关于公司与客户 FOCUS FUTURA HOLDING PARTICIPAÇÕES S.A. 合同争议的裁决结果，裁决公司向 FOCUS 赔偿其直接损失 5,712.43 万美元、利息 942.32 万美元（计算至 2023 年 9 月 30 日）、对方律师费及仲裁费用 517 万美元，合计共 7,171.75 万美元。

● 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	40,171	46,938	59,632
YOY(%)	17.2	56.0	36.7	16.8	27.0
归母净利润(百万元)	-42	945	1,890	2,226	2,793
YOY(%)	-125.6	2332.3	100.1	17.8	25.5
毛利率(%)	6.6	10.7	15.1	13.6	13.4
净利率(%)	-0.1	3.3	4.8	4.8	4.7
ROE(%)	-0.2	9.2	11.2	11.6	12.7
EPS(摊薄/元)	-0.04	0.83	1.66	1.95	2.45
P/E(倍)	-469.8	21.0	10.5	8.9	7.1
P/B(倍)	2.3	2.1	1.2	1.1	0.9

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15595	23437	32609	34272	45578
现金	5202	9846	15935	15727	19981
应收票据及应收账款	2668	4024	5124	5565	8015
其他应收款	2152	1395	3454	2212	4986
预付账款	612	591	1054	869	1574
存货	3031	6402	5864	8721	9843
其他流动资产	1930	1178	1178	1178	1178
非流动资产	13967	14825	21240	24570	30815
长期投资	639	751	863	976	1088
固定资产	9070	9067	14541	17455	23012
无形资产	686	950	1089	1188	1288
其他非流动资产	3572	4057	4746	4951	5426
资产总计	29561	38262	53849	58842	76392
流动负债	16759	24372	33078	36063	50768
短期借款	3795	4256	4256	9192	4844
应付票据及应付账款	10382	13556	23006	20467	39424
其他流动负债	2581	6560	5816	6404	6500
非流动负债	3264	3490	3629	3391	3414
长期借款	1773	2121	2260	2022	2045
其他非流动负债	1491	1369	1369	1369	1369
负债合计	20023	27862	36707	39454	54181
少数股东权益	1059	1028	1058	1078	1107
股本	901	892	1140	1140	1140
资本公积	5154	5173	9925	9925	9925
留存收益	2494	3376	4934	6756	9045
归属母公司股东权益	8480	9372	16083	18310	21103
负债和股东权益	29561	38262	53849	58842	76392

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	601	3036	8887	-165	16537
净利润	-15	956	1920	2246	2822
折旧摊销	796	1020	854	1200	1572
财务费用	625	-73	-122	292	309
投资损失	-1596	-319	54	0	0
营运资金变动	776	658	6253	-3903	11834
其他经营现金流	15	794	-71	0	0
投资活动现金流	-504	-622	-7390	-4529	-7817
资本支出	4046	2107	7157	4417	7704
长期投资	27	-68	-112	-112	-112
其他投资现金流	3515	1554	-121	0	0
筹资活动现金流	-591	593	4592	-448	-119
短期借款	248	461	0	4935	-4348
长期借款	57	348	139	-238	23
普通股增加	0	-9	248	0	0
资本公积增加	-59	19	4752	0	0
其他筹资现金流	-837	-226	-547	-5146	4206
现金净增加额	-552	3115	6089	-5142	8601

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18831	29385	40171	46938	59632
营业成本	17586	26242	34124	40575	51646
营业税金及附加	50	82	112	131	166
营业费用	229	278	581	538	684
管理费用	747	1001	1369	1600	2032
研发费用	860	801	1096	1280	1626
财务费用	625	-73	-122	292	309
资产减值损失	-115	-257	-261	0	0
其他收益	111	129	143	0	0
公允价值变动收益	104	-227	-64	0	0
投资净收益	1596	319	-54	0	0
资产处置收益	-18	123	-3	0	0
营业利润	152	1098	2634	2522	3169
营业外收入	33	26	0	0	0
营业外支出	161	51	479	0	0
利润总额	24	1073	2156	2522	3169
所得税	39	117	236	276	346
净利润	-15	956	1920	2246	2822
少数股东损益	27	11	30	20	29
归属母公司净利润	-42	945	1890	2226	2793
EBITDA	1011	2195	3007	3779	4752
EPS(元)	-0.04	0.83	1.66	1.95	2.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	56.0	36.7	16.8	27.0
营业利润(%)	-63.4	620.8	139.8	-4.3	25.6
归属于母公司净利润(%)	-125.6	2332.3	100.1	17.8	25.5
毛利率(%)	6.6	10.7	15.1	13.6	13.4
净利率(%)	-0.1	3.3	4.8	4.8	4.7
ROE(%)	-0.2	9.2	11.2	11.6	12.7
ROIC(%)	-1.4	17.3	30.8	17.2	37.3
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	72.8	68.2	67.1	70.9
净负债比率(%)	21.4	-14.3	-46.2	-15.2	-51.1
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.9	0.9	0.8	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	4.0	4.0	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.04	0.83	1.66	1.95	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.66	7.80	-0.14	14.51
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.22	14.11	16.06	18.51
估值比率					
P/E	-469.8	21.0	10.5	8.9	7.1
P/B	2.3	2.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	22.6	8.8	4.3	4.7	2.0

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