

东方日升 (300118.SZ)

盈利受行业下行影响受挫，异质结有望加速突围

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（下调）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

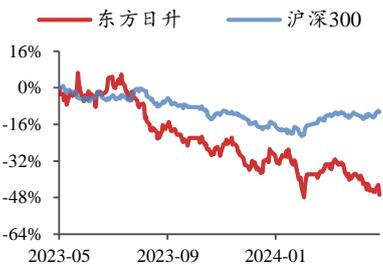
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2024/4/30
当前股价(元)	12.96
一年最高最低(元)	27.20/11.99
总市值(亿元)	147.75
流通市值(亿元)	119.47
总股本(亿股)	11.40
流通股本(亿股)	9.22
近3个月换手率(%)	160.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《盈利能力超预期，诉讼事件影响公司当期归母净利—公司信息更新报告》-2023.10.25

《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

● 行业竞争加剧影响盈利能力，减值影响2023年归母净利润

东方日升发布2023年年报及2024年一季报，公司2023年实现营业收入353.3亿元，yoy+20.2%。实现归母净利13.6亿元，yoy+45.8%，实现扣非归母净利15.8亿元，yoy+55.8%。计提资产减值损失5.5亿元，计提信用减值损失2.1亿元。其中2023Q4实现营收73.1亿元，qoq-29.8%，yoy-12.6%。归母净利0.84亿元，qoq-79.9%，yoy-55.3%。扣非净利0.11亿元，yoy-95.6%。单Q4毛利率与净利率分别为13.2%/1.8%，分别环比-4.2/-2.9pct。2024Q1公司实现营收49.3亿元，yoy-27%，归母净利润-2.8亿元，yoy-189.9%，扣非归母净利润-3.38亿元。计提资产减值损失1.35亿元。考虑公司组件与储能系统销售单价下降，我们下调公司2024-2025年盈利预测，预计其归母净利润分别为5.42/7.85亿元（原22.26/27.93亿元），新增2026年盈利预测8.76亿元，EPS为0.48/0.69/0.77元，当前股价对应PE分别为29.5/20.4/18.3倍，考虑行业增速降档、竞争加剧，公司盈利水平承受较大压力，下调至“增持”评级。

● 组件业务营收高增，异质结技术先发优势显著

2023年公司组件业务实现营收286.7亿元，yoy+18.9%，毛利率13.6%，yoy+8.6pct。实现销售18.99GW，海外组件销售量达到8.84GW，在巴西、匈牙利、澳大利亚、哥伦比亚等新兴市场组件出货实现较大突破，对美国市场出货达1.4GW。异质结组件研发量产方面，基于自有技术支持、全HJT产业链整合以及一体化平台助力，公司已成功量产G12半片、110 μ m的硅片、90 μ m的异质结电池片、纯银用量低于7mg/W，日平均效率可达26%，可利用良率99.6%。

● 储能业务加速贡献利润增量

灯具及辅助光伏产品方面公司2023年实现收入23.4亿元，yoy+61.5%，毛利率22.68%，yoy+2.1pct。公司主要负责经营储能系统集成业务的子公司双一力2023年实现营收20.8亿元，净利润2.06亿元，净利率达9.9%。此外，双一力计划于宁海县分两期进行10GWh储能系统集成产能扩张，力争提升其市占率水平。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29,385	35,327	33,704	43,749	48,124
YOY(%)	56.0	20.2	-4.6	29.8	10.0
归母净利润(百万元)	935	1,363	542	785	876
YOY(%)	2309.4	45.8	-60.3	44.8	11.6
毛利率(%)	10.7	14.6	10.5	11.2	11.4
净利率(%)	3.2	3.9	1.7	1.9	1.9
ROE(%)	9.1	9.1	3.7	4.9	5.3
EPS(摊薄/元)	0.82	1.20	0.48	0.69	0.77
P/E(倍)	17.1	11.7	29.5	20.4	18.3
P/B(倍)	1.7	1.1	1.0	1.0	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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23437	26183	25493	35923	32125	营业收入	29385	35327	33704	43749	48124
现金	9846	10573	10921	13094	14404	营业成本	26242	30177	30151	38834	42631
应收票据及应收账款	4024	5636	3581	8384	4777	营业税金及附加	82	112	107	139	153
其他应收款	1395	919	1289	1576	1575	营业费用	278	619	591	767	843
预付账款	591	708	532	1078	693	管理费用	1001	1223	1167	1515	1666
存货	6402	5568	6392	9012	7898	研发费用	801	675	981	1230	1353
其他流动资产	1178	2778	2778	2778	2778	财务费用	-73	54	356	397	504
非流动资产	14921	28063	26110	30776	31592	资产减值损失	-257	-553	135	0	0
长期投资	751	808	899	957	1014	其他收益	129	403	108	0	0
固定资产	9070	16119	15382	20024	21293	公允价值变动收益	-227	-104	-30	0	0
无形资产	950	924	979	1027	1069	投资净收益	319	13	33	0	0
其他非流动资产	4150	10211	8850	8769	8217	资产处置收益	123	-29	1	0	0
资产总计	38358	54246	51603	66699	63718	营业利润	1098	1987	614	869	974
流动负债	24372	30974	28792	43285	40188	营业外收入	26	50	0	0	0
短期借款	4256	5612	5612	7868	10415	营业外支出	51	574	0	0	0
应付票据及应付账款	13556	18371	18241	29936	24198	利润总额	1073	1463	614	869	974
其他流动负债	6560	6990	4939	5480	5575	所得税	127	77	32	46	51
非流动负债	3597	8046	7002	6783	5975	净利润	946	1386	582	823	923
长期借款	2121	3820	2777	2558	1750	少数股东损益	11	23	40	38	47
其他非流动负债	1476	4225	4225	4225	4225	归属母公司净利润	935	1363	542	785	876
负债合计	27969	39019	35795	50068	46163	EBITDA	2195	3321	2091	2590	3131
少数股东权益	1028	18	58	97	144	EPS(元)	0.82	1.20	0.48	0.69	0.77
股本	892	1140	1140	1140	1140						
资本公积	5173	9836	9836	9836	9836	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	3365	4501	5082	5906	6828	成长能力					
归属母公司股东权益	9361	15208	15750	16535	17411	营业收入(%)	56.0	20.2	-4.6	29.8	10.0
负债和股东权益	38358	54246	51603	66699	63718	营业利润(%)	620.8	80.9	-69.1	41.5	12.1
						归属于母公司净利润(%)	2309.4	45.8	-60.3	44.8	11.6
						毛利率(%)	10.7	14.6	10.5	11.2	11.4
						净利率(%)	3.2	3.9	1.7	1.9	1.9
						ROE(%)	9.1	9.1	3.7	4.9	5.3
						ROIC(%)	16.9	9.7	5.2	6.5	7.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	72.9	71.9	69.4	75.1	72.4
						净负债比率(%)	-14.3	18.4	-0.2	-0.1	2.4
						流动比率	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
						速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	10.2	9.4	9.4	9.4	9.4
						应付账款周转率	4.7	4.1	4.0	3.8	3.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.82	1.20	0.48	0.69	0.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.66	-1.44	2.20	5.79	2.42
						每股净资产(最新摊薄)	8.21	13.34	13.82	14.50	15.27
						估值比率					
						P/E	17.1	11.7	29.5	20.4	18.3
						P/B	1.7	1.1	1.0	1.0	0.9
						EV/EBITDA	7.0	5.6	7.6	6.2	5.3

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