

非金融公司|公司点评|东方日升（300118）

# 2024 半年报点评： 组件出货盈利短期承压，HJT 技术优势 稳固



## | 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 104.6 亿元，同比减少 40.6%，实现归母净利润-9.6 亿元，同比由正转负，其中 2024Q2 实现营业收入 55.3 亿元，归母净利润-6.8 亿元，实现销售毛利率 9.8%，环比提升 1.8pct。大量 N 型新产能投放推动行业快速切入 N 型时代，行业竞争加剧，公司组件业务出货盈利均有所承压，中长期来看，有望凭借 HJT 先发技术优势获得长期增长空间，建议关注。

## | 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 东方日升(300118)

# 2024 半年报点评:

# 组件出货盈利短期承压, HJT 技术优势稳固

行业: 电力设备/光伏设备  
 当前价格: 9.55 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,140.01/926.83  
 流通 A 股市值(百万元) 8,851.19  
 每股净资产(元) 12.23  
 资产负债率(%) 72.16  
 一年内最高/最低(元) 20.99/8.75

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《东方日升(300118): 业绩稳定提升, N 型新技术产能有序落地》2024.05.08



扫码查看更多

### 事件

2024年8月26日, 公司发布2024年半年报, 2024H1 公司实现营业收入104.6亿元, 同比减少40.6%, 实现归母净利润-9.6亿元, 同比由正转负。其中2024Q2 公司实现营业收入55.3亿元, 归母净利润-6.8亿元, 实现销售毛利率9.8%, 环比提升1.8pct, 实现销售净利率-12.3%, 环比下降6.7pct。

#### ➤ 组件业务出货盈利均有所承压

2024H1 国内组件招标结构中 N 型占据主流, 大量新产能投放推动快速切入 N 型时代, 行业竞争加剧。2024H1 公司组件业务实现营收81.7亿元, 同比减少40.1%, 毛利率6.8%, 同比下降4.7pct, 组件销量7.9GW, 同比减少5.4%, 其中国内出货4.0GW, 均价0.86元/W, 美国出货0.5GW, 均价2.97元/W, 西班牙出货0.4GW, 均价1.06元/W, 欧美成熟市场对 HJT 接受度较高, 相对国内享受技术溢价。

#### ➤ HJT 技术优势突出持续推进降本增效

目前公司 HJT 电池片转换效率突破26.50%, 组件效率突破24.70%, TOPCon 电池片效率突破26.00%, 组件效率突破22.65%。异连接无应力互联技术、OBB、双面微晶、210 超薄硅片均已导入 HJT 量产, 浆料纯银用量低于6mg/W, 助力降本增效。截至2024年6月底, 公司组件产能35GW, 受当前行业竞争加剧影响, 公司谨慎规划产能投放速度, 2024H2 电池片环节宁海15GW、金坛4GW、滁州10GW项目, 以及组件环节宁海15GW、金坛6GW项目将按计划有序推进。

#### ➤ 存货及固定资产减值影响业绩表现

2024H1 公司计提信用及资产减值准备合计8.8亿元, 其中存货跌价准备5.5亿元, 固定资产减值准备3.5亿元。2024H1 公司财务费用2.7亿元, 相对2023年同期-2.0亿元大幅增长4.7亿元, 主要系汇兑收益减少、利息支出增加所致, 管理费用6.2亿元, 同比增长17.5%, 研发投入3.2亿元, 同比减少34.4%。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

受行业竞争加剧影响, 晶硅产业链价格大幅下行, 公司组件业务业绩承压, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为298.8/393.0/494.0亿元, 同比分别-15.4%/31.5%/25.7%; 归母净利润分别为4.2/13.4/21.1亿元, 同比增速分别为-69.3%/219.3%/57.8%。EPS 分别为0.37/1.17/1.85元。长期来看, 公司有望凭借 HJT 先发技术优势获得长期增长空间, 建议关注。

**风险提示:** 新产能落地不及预期; 产业链价格大幅波动; 光伏装机需求不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29385	35327	29884	39302	49394
增长率(%)	56.05%	20.22%	-15.41%	31.52%	25.68%
EBITDA(百万元)	2020	3100	5971	7479	8447
归母净利润(百万元)	945	1363	419	1337	2110
增长率(%)	2,332.31%	44.31%	-69.27%	219.25%	57.81%
EPS(元/股)	0.83	1.20	0.37	1.17	1.85
市盈率(P/E)	11.5	8.0	26.0	8.1	5.2
市净率(P/B)	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.4	7.8	2.2	1.1	0.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月29日收盘价

## 1. 风险提示

- **新产能落地不及预期。**受光伏行业供需关系影响，行业竞争有所加剧，老旧产能正在陆续出清，期间公司谨慎规划产能投放速度，建设速度或将有所放缓。
- **产业链价格大幅波动。**当前晶硅产业链价格处于历史低位，继续下行空间有限，但不排除由于竞争加剧、产能释放等原因导致的价格继续下跌，以及产能出清速度高于预期导致的产业链价格回弹。
- **光伏装机需求不及预期。**由于当前光伏装机基数较大，各地电网消纳出现不同程度的问题，需求增速或有所放缓，影响行业竞争激烈程度以及公司实际出货规模。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9846	10573	13188	20722	28212	营业收入	29385	35327	29884	39302	49394
应收账款+票据	4288	6495	5210	6853	8612	营业成本	26242	30177	26437	34496	42591
预付账款	591	708	599	788	990	营业税金及附加	82	112	86	113	142
存货	6402	5568	4878	6365	7859	营业费用	278	619	359	472	593
其他	2309	2839	2450	3196	3996	管理费用	1803	1898	1315	1926	2865
<b>流动资产合计</b>	<b>23437</b>	<b>26183</b>	<b>26326</b>	<b>37924</b>	<b>49669</b>	财务费用	-73	54	326	480	313
长期股权投资	751	808	818	828	838	资产减值损失	-257	-553	-897	-236	-445
固定资产	9604	18344	20716	17274	13905	公允价值变动收益	-227	-104	0	0	0
在建工程	1495	6481	750	1000	1250	投资净收益	319	13	166	101	134
无形资产	950	924	853	870	891	其他	211	165	30	-36	-107
其他非流动资产	2024	1505	1439	1297	1322	<b>营业利润</b>	<b>1098</b>	<b>1987</b>	<b>660</b>	<b>1645</b>	<b>2472</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>14825</b>	<b>28063</b>	<b>24576</b>	<b>21270</b>	<b>18206</b>	营业外净收益	-25	-524	-212	-212	-212
<b>资产总计</b>	<b>38262</b>	<b>54246</b>	<b>50902</b>	<b>59194</b>	<b>67876</b>	<b>利润总额</b>	<b>1073</b>	<b>1463</b>	<b>448</b>	<b>1433</b>	<b>2260</b>
短期借款	4256	5612	8979	11673	13827	所得税	117	77	23	75	118
应付账款+票据	13556	18371	15120	19728	24358	<b>净利润</b>	<b>956</b>	<b>1386</b>	<b>425</b>	<b>1358</b>	<b>2142</b>
其他	6560	6990	5030	6584	8211	少数股东损益	11	23	6	21	31
<b>流动负债合计</b>	<b>24372</b>	<b>30974</b>	<b>29128</b>	<b>37985</b>	<b>46396</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>945</b>	<b>1363</b>	<b>419</b>	<b>1337</b>	<b>2110</b>
长期带息负债	2485	5671	3806	2125	633						
长期应付款	647	1208	1208	1208	1208	<b>财务比率</b>					
其他	358	1167	1177	1157	1127		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>3490</b>	<b>8046</b>	<b>6191</b>	<b>4490</b>	<b>2968</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>27862</b>	<b>39019</b>	<b>35320</b>	<b>42475</b>	<b>49365</b>	营业收入	56.05%	20.22%	-15.41%	31.52%	25.68%
少数股东权益	1028	18	24	45	76	EBIT	53.89%	51.69%	-48.95%	147.03%	34.53%
股本	892	1140	1140	1140	1140	EBITDA	39.70%	53.50%	92.60%	25.27%	12.94%
资本公积	5173	9836	9836	9836	9836	归属于母公司净利润	2,332.31%	44.31%	-69.27%	219.25%	57.81%
留存收益	3307	4233	4582	5698	7459	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>10400</b>	<b>15227</b>	<b>15582</b>	<b>16719</b>	<b>18511</b>	毛利率	10.69%	14.58%	11.53%	12.23%	13.77%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>38262</b>	<b>54246</b>	<b>50902</b>	<b>59194</b>	<b>67876</b>	净利率	3.25%	3.92%	1.42%	3.46%	4.34%
						ROE	10.08%	8.96%	2.69%	8.02%	11.45%
						ROIC	8.45%	20.49%	4.74%	11.04%	19.22%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	72.82%	71.93%	69.39%	71.76%	72.73%
						流动比率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	8.7	6.7	7.2	7.2	7.2
						存货周转率	4.1	5.4	5.4	5.4	5.4
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.8	1.2	0.4	1.2	1.9
						每股经营现金流	2.6	-1.5	2.7	8.2	8.9
						每股净资产	8.2	13.3	13.6	14.6	16.2
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	11.5	8.0	26.0	8.1	5.2
						市净率	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	11.4	7.8	2.2	1.1	0.2
						EV/EBIT	23.0	16.0	17.3	4.1	0.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月29日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼