

东方日升 (300118.SZ)

增持 (首次评级)

主业调整经营审慎，静候 P 型异质结放量

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	20,239	12,584	13,540	16,496	20,161
增长率 yoy (%)	-42.7	-37.8	7.6	21.8	22.2
归母净利润 (百万元)	-3,436	-2,827	-518	617	1,052
增长率 yoy (%)	-352.0	17.7	81.7	219.2	70.5
ROE (%)	-29.8	-32.8	-6.4	7.1	10.9
EPS 最新摊薄 (元)	-3.01	-2.48	-0.45	0.54	0.92
P/E (倍)	-5.3	-6.5	-35.4	29.7	17.4
P/B (倍)	1.6	2.1	2.3	2.1	1.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件: 2026年4月25日，公司发布2025年年报，报告期内公司实现营业收入125.84亿元，同比下降37.82%，实现归母净利润-28.27亿元，同比减亏17.73%；对应25年Q4单季度实现营收21.17亿元，同比-60.33%，实现归母净利润-18.94亿元，其中年末资产减值损失与信用减值损失合计拖累约9.71亿元。

光伏主业经营审慎，主动调整以销定产: 公司太阳能组件2025年实现销售9.83GW，同比-45.62%，主要系报告期内光伏行业各环节供需格局仍相对错配，公司主动优化经营策略，以销定产提高经营效率，对应相关板块贡献收入约65.7亿元，同比下降57.66%，板块毛利率-7.41%，同比下降10.3个pct，年末组件产品库存0.75GW，同比减少34.74%。除此之外，2025年公司销售光伏电站1.06GW，同比+200.72%，对应实现收入33.6亿元，同比+81.03%，通过处理存量户用电站回笼资金，保持经营整体稳健性。

储能业务蓄势待发，有望迎来收获期: 截至2025年，公司储能产品已成功交付全球800多个项目，其中包括多个百兆瓦级大型储能项目，市场覆盖欧美、亚太、非洲等多个区域，产品的可靠性、安全性以及交付与服务能力获得了海内外客户的普遍认可，公司全年储能产品相关板块实现营业收入17.43亿元，同比+6.02%，板块毛利率19.57%，成为重要的利润支柱。在全球储能市场高景气度的驱动下，公司将继续大力推进储能业务发展，从能量密度、系统效率、系统成本及安全性等方面实现系统集成综合优势，进一步优化整体的产品结构，打造一体化的综合产业链布局，提升服务客户的能力和规模经济效益。

异质结技术持续领先，P型方向具备定制化交付条件: 作为异质结赛道的老玩家，公司报告期内基于210mm超薄大硅片推出了Hyper-ion 伏曦pro系列745W+异质结光伏组件，在降低LCOE方面表现优异，适配满足终端电站客户对高效产品的需求，并有序建设浙江宁海年产15GW N型超低碳高效异质结电池片与15GW高效太阳能组件项目以及江苏金坛4GW高效太阳能电池片和6GW高效太阳能组件项目等异质结高效先进产能，持续推进产能布局优化。而依托于在异质结领域的深厚积淀，公司已成功推出特型超薄柔性p-HJT电池系列产品，并具备成熟的定制化产品交付条件，规划27年形成GW级规模化量产能力。该型产品历经多年研发与交付验证，具备轻量化、高比功率及卓越的抗辐射性能，将有望满足客户在某些

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026年04月28日收盘价(元)	15.16
总市值(百万元)	17,282.61
流通市值(百万元)	14,050.58
总股本(百万股)	1,140.01
流通股本(百万股)	926.82
近3月日均成交额(百万元)	1,833.28

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

特型领域对于光伏电池的产品需求。而面对行业风向变化,公司将积极推进异质结/钙钛矿叠层技术以及特型超薄柔性 p-HJT 电池技术为首的新兴技术方向,加速相关技术产业化,力争将技术实力转化为公司业绩。

投资要点: 预计公司 2026-2028 年实现营收分别为 135.4 亿元、164.96 亿元和 201.61 亿元,实现归母净利润分别为-5.18 亿元、6.17 亿元和 10.52 亿元,同比增长 81.7%、219.2%、70.5%,对应 EPS 分别为-0.45、0.54、0.92 元,27-28 年当前股价对应的 PE 倍数分别为 29.7X、17.4X,公司在异质结领域技术持续领先,P 型异质结有望率先放量,储能业务持续成长,首次覆盖,给予“增持”评级。

风险提示: 1) 需求不及预期, 2) 竞争格局恶化, 3) 新产品推进不及预期, 4) 原材料价格上涨。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15590	8965	10366	10939	13800
现金	5207	3158	3532	3060	3881
应收票据及应收账款	4881	2722	2952	3748	4571
其他应收款	638	424	683	680	980
预付账款	192	93	274	146	378
存货	3132	1472	1598	2100	2709
其他流动资产	1540	1096	1327	1205	1281
非流动资产	27504	22543	22295	22208	22703
长期股权投资	805	790	780	768	757
固定资产	18133	13415	13515	13967	14453
无形资产	1061	1049	1079	1125	1133
其他非流动资产	7505	7290	6921	6349	6360
资产总计	43094	31508	32660	33148	36502
流动负债	23329	16565	17721	17733	20092
短期借款	6930	6541	6671	6628	6642
应付票据及应付账款	10217	7095	7793	8127	9801
其他流动负债	6181	2929	3257	2978	3648
非流动负债	8247	6330	6844	6702	6738
长期借款	2538	1950	1800	1990	1860
其他非流动负债	5709	4380	5045	4712	4879
负债合计	31576	22895	24565	24435	26830
少数股东权益	21	-19	-19	-19	-19
股本	1140	1140	1140	1140	1140
资本公积	9871	9871	9871	9871	9871
留存收益	839	-1988	-2505	-1981	-1139
归属母公司股东权益	11497	8631	8114	8731	9691
负债和股东权益	43094	31508	32660	33148	36502

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-4323	1410	2224	1213	3264
净利润	-3432	-2825	-518	617	1052
折旧摊销	1983	1853	1304	1447	1617
财务费用	580	531	398	397	392
投资损失	-25	39	-2	12	5
营运资金变动	-5746	705	564	-1353	-54
其他经营现金流	2316	1108	477	94	252
投资活动现金流	-2137	-598	-1180	-1267	-2127
资本支出	2209	873	716	1547	2035
长期投资	11	0	9	12	11
其他投资现金流	61	275	-474	268	-103
筹资活动现金流	3698	-2345	-670	-418	-316
短期借款	1318	-389	130	-43	14
长期借款	-1283	-588	-150	190	-130
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	35	0	0	0	0
其他筹资现金流	3627	-1368	-650	-565	-200
现金净增加额	-2728	-1510	374	-472	821

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20239	12584	13540	16496	20161
营业成本	18954	12529	12278	14053	16832
营业税金及附加	124	87	74	90	121
销售费用	464	303	284	297	403
管理费用	1274	1070	812	858	1008
研发费用	512	287	271	297	383
财务费用	580	531	398	397	392
资产和信用减值损失	-2654	-1210	-352	-198	-242
其他收益	311	346	328	337	333
公允价值变动收益	10	19	0	0	0
投资净收益	25	-39	2	-12	-5
资产处置收益	5	39	22	31	26
营业利润	-3972	-3067	-578	662	1134
营业外收入	42	53	47	50	49
营业外支出	75	69	32	34	33
利润总额	-4006	-3083	-563	678	1150
所得税	-574	-258	-45	61	98
净利润	-3432	-2825	-518	617	1052
少数股东损益	4	2	0	0	0
归属母公司净利润	-3436	-2827	-518	617	1052
EBITDA	-1500	-700	1133	2522	3159
EPS (元/股)	-3.01	-2.48	-0.45	0.54	0.92

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-42.7	-37.8	7.6	21.8	22.2
营业利润 (%)	-300.0	22.8	81.1	214.5	71.4
归属母公司净利润 (%)	-352.0	17.7	81.7	219.2	70.5
获利能力					
毛利率 (%)	6.3	0.4	9.3	14.8	16.5
净利率 (%)	-17.0	-22.4	-3.8	3.7	5.2
ROE (%)	-29.8	-32.8	-6.4	7.1	10.9
ROIC (%)	-10.9	-11.3	-0.8	4.8	6.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	73.3	72.7	75.2	73.7	73.5
净负债比率 (%)	93.6	104.1	101.6	100.1	83.2
流动比率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	3.6	5.3	5.5	5.4
应付账款周转率	2.4	2.3	2.4	2.6	2.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-3.01	-2.48	-0.45	0.54	0.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	-3.79	1.24	1.95	1.06	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	10.09	7.57	7.12	7.66	8.50
估值比率					
P/E	-5.3	-6.5	-35.4	29.7	17.4
P/B	1.6	2.1	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	-19.4	-39.0	23.4	10.7	8.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686