

## 海外产能扩张加速，打造智慧能源综合服务商

2024 年 09 月 02 日

## 事件

2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报，根据公告，公司 24H1 实现收入 426.68 亿元，同比-12.99%，实现归母净利润 5.26 亿元，同比-85.14%，实现扣非归母净利润 3.98 亿元，同比-89.29%；

分季度看，公司 24Q2 实现收入 247.12 亿元，同比-11.95%，实现归母净利润 1046.40 万元，同比-99.41%，环比-97.97%，实现扣非归母净利润-4961.29 万元，同比-102.50%，环比-111.09%。

## 组件产品品牌力出众，海外市场扩张加速

2024 年上半年公司组件出货量达到 34GW，同比+25%，截至 24H1 公司组件累计出货量超过 225GW，其中 210 至尊系列组件累计出货量超 140GW，排名全球第一。公司品牌力出众，多次获得彭博新能源财经 (BNEF) 100%可融资性评级，并连续多年上榜 BNEF Tier 1 一级光伏组件制造商榜单。产能方面，根据公司预测，2024 年底硅片、电池和组件产能将达到 55/105/120GW，海外产能除了东南亚四国外，公司前瞻性布局了印尼和美国产能，预计在今年下半年投产，预计可以有效应对美国政策环境的不确定性。

## 多业务齐头并进，打造智慧能源综合解决方案提供商

公司子公司天合富家专注分布式光伏业务，业务已遍布全国各个省份，拥有户用和工商业渠道商超四千家，服务网点两万家；此外，天合富家电站运维业务规模持续扩大，截至 24H1 运维规模达到 14GW，同比+80%。支架业务方面，2023 年公司市占率达到 6%，位列全球第六位，随着国内厂商跟踪支架出海加速，我们认为该业务有望为公司提供有力业绩支撑。储能方面，公司产品研发与市场开拓同步进行，在开发出多款新品的同时，在美国市场实现产品交付，在英国市场储能出货量领先。

## 投资建议

公司持续发挥全球化品牌以及渠道优势，组件出货量有望持续提升。同时，公司加速布局分布式、支架、储能等业务，有望为公司业绩带来一定支撑。预计公司 24-26 年实现收入 868.66/1144.81/1388.83 亿元，归母净利润 7.36/26.44/52.14 亿元，对应 PE 为 51x/14x/7x，维持“推荐”评级。

## 风险提示

原材料价格波动、下游行业景气度波动、行业竞争加剧、资产减值风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	113,392	86,866	114,481	138,883
增长率 (%)	33.3	-23.4	31.8	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,531	736	2,644	5,214
增长率 (%)	50.3	-86.7	259.2	97.2
每股收益 (元)	2.54	0.34	1.21	2.39
PE	7	51	14	7
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

17.24 元



## 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

## 分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 1.天合光能 (688599.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 多业务协同布局巩固竞争力-2024/04/28
- 2.天合光能 (688599.SH) 2023 年三季报点评: 业绩稳步提升, 光储并济铸就竞争力-2023/10/29
- 3.天合光能 (688599.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 光储协同发展夯实竞争力-2023/09/03
- 4.天合光能 (688599.SH) 22 年年报及 23 年一季报点评: 深化一体化布局增厚盈利, 储能打开成长天花板-2023/04/28
- 5.天合光能 (688599.SH) 2022 年三季报点评: 加强一体化布局, 发力 N 型电池赛道-2022/11/01

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	113,392	86,866	114,481	138,883
营业成本	95,409	77,027	100,173	119,665
营业税金及附加	444	304	401	486
销售费用	3,289	3,040	3,778	4,583
管理费用	3,200	3,040	4,007	4,861
研发费用	1,543	1,303	1,660	1,944
EBIT	7,661	2,733	4,591	7,521
财务费用	380	1,040	1,265	1,255
资产减值损失	-3,257	-500	-300	-300
投资收益	1,259	-347	0	0
营业利润	6,955	933	3,026	5,966
营业外收支	-422	0	0	0
利润总额	6,533	933	3,026	5,966
所得税	535	75	242	477
净利润	5,998	858	2,784	5,488
归属于母公司净利润	5,531	736	2,644	5,214
EBITDA	10,933	6,606	9,124	12,489

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	24,350	26,791	28,035	39,646
应收账款及票据	19,841	20,793	27,566	33,463
预付款项	1,792	1,541	2,003	2,393
存货	23,404	27,447	32,970	32,911
其他流动资产	7,074	6,496	7,115	7,434
流动资产合计	76,460	83,067	97,689	115,848
长期股权投资	4,428	4,428	4,428	4,428
固定资产	23,157	32,334	36,852	37,934
无形资产	3,043	3,143	3,243	3,343
非流动资产合计	43,852	52,165	55,837	56,075
资产合计	120,312	135,232	153,527	171,922
短期借款	6,455	9,455	9,455	9,455
应付账款及票据	39,644	43,433	57,240	69,442
其他流动负债	14,848	12,501	14,860	16,858
流动负债合计	60,947	65,389	81,555	95,755
长期借款	11,319	21,319	21,319	21,319
其他长期负债	11,502	11,502	11,502	11,502
非流动负债合计	22,821	32,821	32,821	32,821
负债合计	83,768	98,210	114,376	128,576
股本	2,174	2,179	2,179	2,179
少数股东权益	5,023	5,145	5,284	5,558
股东权益合计	36,544	37,022	39,150	43,346
负债和股东权益合计	120,312	135,232	153,527	171,922

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.32	-23.39	31.79	21.32
EBIT 增长率	60.11	-64.32	67.96	63.82
净利润增长率	50.26	-86.69	259.25	97.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.86	11.33	12.50	13.84
净利润率	4.88	0.85	2.31	3.75
总资产收益率 ROA	4.60	0.54	1.72	3.03
净资产收益率 ROE	17.55	2.31	7.81	13.80
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.25	1.27	1.20	1.21
速动比率	0.75	0.76	0.71	0.79
现金比率	0.40	0.41	0.34	0.41
资产负债率 (%)	69.63	72.62	74.50	74.79
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	49.69	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	79.46	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	1.08	0.68	0.79	0.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.54	0.34	1.21	2.39
每股净资产	14.46	14.63	15.54	17.34
每股经营现金流	11.01	1.62	5.32	8.99
每股股利	0.63	0.08	0.30	0.60
<b>估值分析</b>				
PE	7	51	14	7
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.74	9.49	6.87	5.02
股息收益率 (%)	3.67	0.49	1.76	3.46

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,998	858	2,784	5,488
折旧和摊销	3,272	3,872	4,532	4,967
营运资金变动	12,192	-3,396	2,389	7,252
经营活动现金流	23,996	3,531	11,585	19,588
资本开支	-18,791	-12,083	-8,165	-5,165
投资	-453	-28	-40	-40
投资活动现金流	-18,669	-12,459	-8,205	-5,205
股权募资	2,664	5	0	0
债务募资	-1,422	12,984	0	0
筹资活动现金流	-1,255	11,369	-2,135	-2,772
现金净流量	4,879	2,441	1,245	11,611

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026