

天合光能(688599)

报告日期: 2023年05月07日

N型组件一体化加速布局, 多业务拓展稳固龙头地位

——天合光能 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

- 业绩持续高增, 2022 年及 2023Q1 归母净利润同比分别增长 103.97%、225.43%**
 2022 年, 公司实现营业总收入 850.52 亿元, 同比增长 91.21%; 实现归母净利润 36.80 亿元, 同比增长 103.97%; 扣非归母净利润 34.65 亿元, 同比增长 123.89%。2023Q1, 公司实现归母净利润 17.68 亿元, 同比增长 225.43%。公司业绩持续高增主要原因系: 1) 公司通过对原材料成本、海运成本等综合成本的有效管控, 光伏产品的市场需求及产品盈利能力得到进一步提升; 2) 公司持续发挥全球化品牌和渠道优势, 光伏组件出货量有较大幅度增长。
- N 型组件一体化加速布局, 组件出货量实现高速增长**
 2022 年, 公司光伏组件营业收入 631.05 亿元, 同比增长 83.47%; 毛利率 11.87%。2022 年, 公司组件出货 43.09GW, 连续八次获评 PVEL 全球“最佳表现”组件制造商。产能建设方面, 预计到 2023 年底, 公司电池片产能可达 75GW, 其中 N 型电池片产能预计超过 40GW, 组件产能 95GW。公司积极推动一体化布局, 将在青海打造零碳产业园区, 投资建设年产 30 万吨工业硅、年产 15 万吨高纯多晶硅、年产 35GW 单晶硅、10GW 切片、10GW 电池、10GW 组件以及 15GW 组件辅材生产线。一期计划于 2023 年底前完成, 二期计划于 2025 年底前完成。2023 年 2 月, 青海基地成功下线首根 210+N 单晶硅棒。
- 全球智慧能源业务不断开拓, 海外储能市场前景广阔**
 2022 年, 公司智能微网及多能系统营业收入 23.03 亿元, 同比增长 1328.23%, 毛利率 9.01%。2022 年, 公司系统集成国内出货量超过 1.5GWh, 全球出货量近 2GWh。产能建设方面, 公司深入布局垂直一体化, 合资 10GWh 电芯生产线及 2GWh 模组生产线正逐步建设达产。市场开拓方面, 在国内市场, 公司实现中国储能市场的巨大突破, 成功交付国内单体 800MWh 储能项目, 位列中国储能集成商国内第四、全球第六, 分布式智慧能源业务稳定高速发展。在海外市场, 公司在英国等重点市场实现 500MWh 以上订单突破并持续出货。
- 盈利预测及估值**
上调盈利预测, 维持“买入”评级。公司作为全球光伏组件龙头, 战略布局一体化产能, 综合竞争力有望持续提升。考虑硅料价格进入下行通道以及公司硅片产能加速投产, 我们上调公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 74.99、95.14、120.50 亿元 (上调之前预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 64.09、80.26 亿元), 同比分别增长 103.78%、26.87%、26.65%, 对应 EPS 分别为 3.45、4.38、5.54 元/股, 对应 PE 分别为 14、11、9 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**
 光伏装机需求不及预期, 项目扩产进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

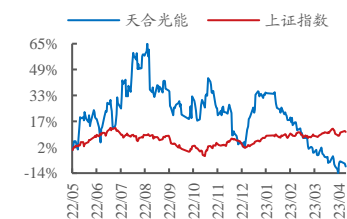
分析师: 陈明雨
执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.50
总市值(百万元)	103,229.01
总股本(百万股)	2,173.24

股票走势图



相关报告

- 《210 组件出货量全球第一, 高效 N 型组件量产在即——天合光能 2022 年三季报点评报告》2022.11.08
- 《组件出货高速增长, N 型一体化布局稳步推进——天合光能 2022 年半年报点评报告》2022.09.10
- 《【浙商电新】天合光能 (688599) 公告点评: 战略布局一体化产能, 组件龙头引领技术迭代 20220621》2022.06.22

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	85052	102101	116453	139421
(+/-) (%)	91.21%	20.05%	14.06%	19.72%
归母净利润	3680	7499	9514	12050
(+/-) (%)	103.97%	103.78%	26.87%	26.65%
每股收益(元)	1.69	3.45	4.38	5.54
P/E	28	14	11	9
ROE	15.67%	23.27%	23.73%	23.99%

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	61065	71920	83155	101224
现金	19143	19774	23818	31665
交易性金融资产	89	1300	1400	1500
应收账款	15502	17818	21300	26434
其它应收款	2040	2553	2911	3486
预付账款	1464	1712	1917	2287
存货	18715	24994	28128	31998
其他	4112	3769	3680	3854
非流动资产	28911	35353	41764	47608
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3649	4000	4600	5000
固定资产	12302	16070	19582	22713
无形资产	2632	4303	5974	7645
在建工程	4039	4693	5329	5972
其他	6288	6288	6280	6277
资产总计	89976	107273	124919	148831
流动负债	54950	64392	72166	83668
短期借款	9718	13500	16500	19500
应付款项	30114	36237	40595	48412
预收账款	0	0	0	0
其他	15117	14655	15071	15757
非流动负债	6231	7231	8231	9231
长期借款	3572	4572	5572	6572
其他	2659	2659	2659	2659
负债合计	61181	71623	80397	92899
少数股东权益	2457	2464	2474	2486
归属母公司股东权益	26339	33186	42049	53447
负债和股东权益	89976	107273	124919	148831

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9237	6994	11163	15732
净利润	3653	7507	9524	12062
折旧摊销	2195	2668	3740	4945
财务费用	272	970	1165	1285
投资损失	(610)	(1500)	(1000)	(1000)
营运资金变动	10933	4600	1974	3651
其它	(7206)	(7251)	(4240)	(5212)
投资活动现金流	(8966)	(8568)	(9302)	(9947)
资本支出	(1816)	(7000)	(7800)	(8630)
长期投资	(1602)	(351)	(600)	(400)
其他	(5548)	(1218)	(902)	(917)
筹资活动现金流	6173	2205	2183	2063
短期借款	3071	3782	3000	3000
长期借款	566	1000	1000	1000
其他	2536	(2577)	(1817)	(1937)
现金净增加额	6444	631	4044	7847

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	85052	102101	116453	139421
营业成本	73633	85582	95873	114334
营业税金及附加	262	306	349	418
营业费用	2399	2859	3144	3486
管理费用	2209	2612	2932	3371
研发费用	1221	1429	1630	1952
财务费用	272	970	1165	1285
资产减值损失	(1723)	(1021)	(1165)	(1394)
公允价值变动损益	(3)	(50)	(50)	(50)
投资净收益	610	1500	1000	1000
其他经营收益	137	50	50	50
营业利润	4078	8821	11195	14181
营业外收支	(93)	10	10	10
利润总额	3984	8831	11205	14191
所得税	332	1325	1681	2129
净利润	3653	7507	9524	12062
少数股东损益	(27)	8	10	12
归属母公司净利润	3680	7499	9514	12050
EBITDA	6592	12269	15910	20221
EPS (最新摊薄)	1.69	3.45	4.38	5.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	91.21%	20.05%	14.06%	19.72%
营业利润	80.35%	116.34%	26.90%	26.67%
归属母公司净利润	103.97%	103.78%	26.87%	26.65%
获利能力				
毛利率	13.43%	16.18%	17.67%	17.99%
净利率	4.29%	7.35%	8.18%	8.65%
ROE	15.67%	23.27%	23.73%	23.99%
ROIC	9.02%	14.74%	15.16%	15.53%
偿债能力				
资产负债率	68.00%	66.77%	64.36%	62.42%
净负债比率	28.19%	29.42%	31.19%	31.29%
流动比率	1.11	1.12	1.15	1.21
速动比率	0.77	0.73	0.76	0.83
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.04	1.00	1.02
应收账款周转率	7.96	7.42	7.61	7.78
应付账款周转率	7.60	6.58	6.47	6.66
每股指标(元)				
每股收益	1.69	3.45	4.38	5.54
每股经营现金	4.25	3.22	5.14	7.24
每股净资产	12.12	15.27	19.35	24.59
估值比率				
P/E	28.05	13.77	10.85	8.57
P/B	3.92	3.11	2.45	1.93
EV/EBITDA	21.22	8.70	6.70	5.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>