

天合光能 (688599.SH)

210 组件龙头，2020 年业绩高速增长

事件：天合光能发布 2020 年年度报告。

业绩高速增长，季度利润环比持续增长。公司为全球光伏组件龙头，2020 年组件出货稳定增长。根据公司年报，2020 年公司实现收入 294.18 亿元，同比增长 26.14%，实现归属母公司净利润 12.29 亿元，同比增长 91.90%。分季度来看，公司去年四个季度利润环比持续增长，四季度单季度归母净利润为 3.98 亿元，环比三季度增长 17.40%。

2020 年组件出货接近 16GW，加速电池片和组件产能配套，2021 年 210 组件产品占比有望大幅提升。2020 年公司合计组件出货达到 15.915GW，对外销售组件量为 13.285GW，同比增长 51.71%，并率先市场推出了 210mm 尺寸的“至尊”系列组件。截止 2020 年底，公司组件总产能为 22GW，公司将在 2021 年技术加大产能布局，预计到 2021 年底，电池总产能有望达到 35GW 左右，其中 210 尺寸占比 70%，组件产能达到 50GW 左右。210 尺寸组件为公司核心产品，2021 年出货占比有望大幅提升。

收购全球知名跟踪支架企业，公司加速向全球智能光伏系统解决商拓展，2020 年全球出货突破 2GW，2021 年有望高速增长。公司 2018 年 5 月收购 Nclave 51%股权，收购对价为 2805 万欧元。2020 年 9 月，公司收购 Nclave 剩余的 49%股权，Nclave 成为公司全资子公司。2020 年公司跟踪支架出货量超 2GW，实现快速增长。2021 年，公司有望在跟踪支架从产品、质量、设计成本等方面继续优化并实现竞争力领先，获取更高市场占有率。

员工激励落地，公司将步入高发展通道。2020 年 12 月 24 日，公司以 10.26 元/股的价格向 479 名对象首次授予 2400 万股限制性股票。根据激励计划业绩指标的设定，公司业绩考核目标值为 2020-2022 年净利润分别达到 9.52~11.90/18.32~22.90/27.60~34.50 亿元，激励计划落地有望激发员工活力，助力公司高速增长。

盈利预测：预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 20.74/29.93/34.97 亿元，对应估值 17.9/12.4/10.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：组件价格不及预期，组件出货不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	23,322	29,418	52,251	64,567	74,529
增长率 yoy (%)	-6.9	26.1	77.6	23.6	15.4
归母净利润（百万元）	641	1,229	2,074	2,993	3,497
增长率 yoy (%)	14.8	91.9	68.8	44.3	16.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.31	0.59	1.00	1.45	1.69
净资产收益率 (%)	5.5	7.9	12.2	14.9	14.9
P/E（倍）	57.9	30.1	17.9	12.4	10.6
P/B（倍）	3.1	2.5	2.2	1.8	1.6

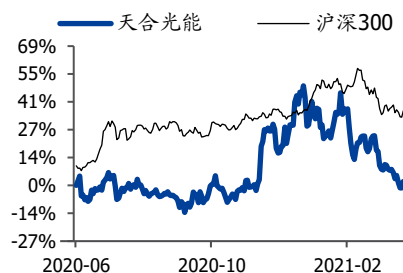
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
最新收盘价	17.92
总市值(百万元)	37,059.03
总股本(百万股)	2,068.03
其中自由流通股(%)	14.71
30 日日均成交量(百万股)	6.54

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

1、《天合光能 (688599.SH)：全球组件龙头，全面拥抱 210》2021-02-19



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22339	28317	35293	39889	52956	营业收入	23322	29418	52251	64567	74529
现金	5827	9429	9223	11077	17245	营业成本	19267	24719	44549	54503	62932
应收票据及应收账款	4660	4232	7380	8762	12532	营业税金及附加	132	97	171	212	245
其他应收款	1555	1652	4044	2994	5130	营业费用	1382	1015	1803	2228	2572
预付账款	713	1039	2073	1773	2666	管理费用	927	1109	1970	2434	2810
存货	5617	7120	7729	10438	10539	研发费用	298	363	646	798	921
其他流动资产	3967	4844	4844	4844	4844	财务费用	354	538	668	798	821
非流动资产	14152	17276	18618	18579	18644	资产减值损失	-73	-329	0	0	0
长期投资	476	444	483	537	610	其他收益	70	83	88	80	84
固定资产	10118	10012	13565	13452	13424	公允价值变动收益	24	15	15	15	15
无形资产	595	649	734	764	800	投资净收益	103	386	121	86	105
其他非流动资产	2962	6170	3837	3825	3811	资产处置收益	-4	-77	-29	-37	-48
资产总计	36491	45592	53911	58468	71601	营业利润	837	1433	2637	3738	4385
流动负债	19507	24245	30914	33319	43750	营业外收入	45	31	65	75	54
短期借款	6041	5068	5068	5068	5068	营业外支出	12	57	24	28	30
应付票据及应付账款	9177	15031	16790	22141	28205	利润总额	870	1407	2678	3784	4408
其他流动负债	4290	4146	9056	6110	10478	所得税	168	174	498	662	746
非流动负债	4285	5646	5116	4197	3301	净利润	702	1233	2180	3122	3662
长期借款	2604	4108	3578	2659	1763	少数股东损益	62	4	106	129	166
其他非流动负债	1681	1538	1538	1538	1538	归属母公司净利润	641	1229	2074	2993	3497
负债合计	23793	29892	36030	37516	47051	EBITDA	2118	1702	4254	5610	6220
少数股东权益	742	620	725	854	1020	EPS (元)	0.31	0.59	1.00	1.45	1.69
股本	1758	2068	2068	2068	2068	主要财务比率					
资本公积	9232	11161	11161	11161	11161	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1088	2104	4085	6826	10228	成长能力					
归属母公司股东权益	11956	15081	17156	20097	23529	营业收入(%)	-6.9	26.1	77.6	23.6	15.4
负债和股东权益	36491	45592	53911	58468	71601	营业利润(%)	46.0	71.2	84.0	41.7	17.3
						归属于母公司净利润(%)	14.8	91.9	68.8	44.3	16.8
						获利能力					
						毛利率(%)	17.4	16.0	14.7	15.6	15.6
						净利率(%)	2.7	4.2	4.0	4.6	4.7
						ROE(%)	5.5	7.9	12.2	14.9	14.9
						ROIC(%)	4.5	5.9	8.8	11.2	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.2	65.6	66.8	64.2	65.7
						净负债比率(%)	34.3	5.7	4.8	-9.2	-36.6
						流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	4.3	6.6	9.0	8.0	7.0
						应付账款周转率	2.6	2.0	2.8	2.8	2.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.31	0.59	1.00	1.45	1.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	1.45	1.57	2.49	4.71
						每股净资产(最新摊薄)	5.78	7.29	8.30	9.72	11.38
						估值比率					
						P/E	57.9	30.1	17.9	12.4	10.6
						P/B	3.1	2.5	2.2	1.8	1.6
						EV/EBITDA	19.1	22.1	8.9	6.3	4.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com