



第一梯队的全球光伏组件制造商

——海泰新能

基础数据

发行总量（亿股）	0.62
----------	------

- **国内领先的光伏组件厂商。**公司是工信部公布的第一批符合《光伏制造行业规范条件》的企业，被河北省工业和信息化厅认定为省级制造业单项冠军（晶硅太阳能光伏组件）。公司主营业务是晶硅太阳能光伏组件的研发、生产、加工和销售，兼具太阳能光伏电站的开发、建设和运营。公司覆盖光伏组件、光伏电站、光伏支架、储能和氢能五大事业板块。海泰新能全系列产品均已入围工信部光伏制造行业规范条件企业名单。公司光伏组件产品相继通过了 IEC61215和61730标准测试，获得了中国CQC、中国PCCC、美国UL、德国TUV、韩国KS、澳洲CEC、加拿大CSA、印度BIS、巴西INMETRO、英国MCS、欧洲WEEE等多项认证。
- **光伏组件业务双轮驱动。**20年公司进入BNEF第一梯队组件生产商。公司光伏组件主要分为多晶组件和单晶组件，其产品主要包括泰合和泰极系列。产品对应搭载电池片数量主要为54片、60片、66片、72片、78片和80片，涵盖了常规电池、PERC、PERC+SE、多主栅、异质结等多种电池片技术路线。公司不仅实现自产组件，而且积极承接国内外大客户的组件代工业务。近三年，光伏组件业务收入占总收入均超90%以上。公司努力向光伏产业链下游延伸，主动布局光伏电站业务，公司盈利能力或进一步增强。
- **客户结构多元化。**公司拥有泰合和泰极等不同系列多种规格的产品。产品具有严格的技术标准及过硬的质量水平，能有效满足国内外不同客户的需求。同时，技术创新也不断提升产品的功率和转换效率，增强了公司产品的竞争力，受到了越来越多客户的认可。公司是葛洲坝集团、国电投集团、华电集团、建中、国华能、阳光电源和特变电工等国内主流光伏客

研究员	李开宇
投资咨询证书号	S0620522010001
联系方式	025-58519164
邮箱	kyli@njzq.com.cn



户的供应商。同时，公司还拥有日本西控、BELL、联合再生和KIOTO等世界级客户群。公司也为夏普、比亚迪、晶科能源、晶澳科技、隆基股份和天合光能等知名厂商提供组件产品加工服务。

- **我国光伏市场持续扩张。**据国家能源局数据显示，13年以来我国光伏发电累计装机容量快速增长。13年全国光伏发电累计装机容量仅为19.42GW，到19年已经增长至204.58GW。在13-19年期间，全国光伏发电累计装机容量已超过10倍增长。截至21年，全国光伏发电累计装机容量306.56GW，同比增长21%。同时，21年中国光伏新增装机达到54.88GW，同比增长14%，再创新高。根据PV InfoLink数据显示，21年全球光伏新增装机容量达1.73GW，同比增长23.1%。我国市场累计装机规模和新增装机规模继续保持全球第一。
- **平价时代光伏需求弹性大。**近年来，因为光伏发电成本快速下降，所以光伏产业快速发展，光伏发电也逐渐成为新型电力系统的重要组成部分。随着光伏发电全面进入平价时代且双碳发展目标的进一步落实，“十四五”期间我国光伏电站开发将迎来新一轮发展，行业市场规模将继续快速增长。在平价时代中，光伏产业逐步脱离政策补贴和规划限制，终端需求或呈现向上弹性。
- **公司具有核心竞争力。**目前公司拥有多主栅组件技术、双玻双面组件技术、PERC组件技术、半片组件技术、大尺寸组件技术、板块互联组件技术等多项核心技术。公司建成了河北省多个厅级主管部门联合认证的“河北省企业技术中心”和“高效率晶硅太阳能电池及组件河北省工程实验室”。截至21年底，公司拥有47项专利和4项软件著作权。公司核心产品为“泰合”和“泰极”两大品牌系列。其中，“泰合-210”品牌，最高功率可达670W，转换效率为21.57%，搭载210mm电池66片，运用了半片技术，主要应用于大型地面集中式光伏电站和工商业屋顶分布式光伏电站。“泰极-182”品牌，最高功率可达550W，转换效率为21.28%，搭载182mm电池72片，运用了半片技术，可应用于大型地面集中式光伏电站、工商业屋顶分布式光伏电站和户用分布式光伏电站。两种产品均处于行业领先水平。
- **22年净利润扭亏为盈。**19-21年公司实现营业收入19.18亿元、

26.50 亿元和 45.28 亿元，GAGP 为 53.64%；实现归母净利润 0.60 亿元、0.62 亿元和 1.47 亿元，GAGP 为 56.53%。同时，22 年 Q1 公司实现营业收入 12.50 亿元，同比增长 153.14%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 284.04%。公司本次拟公开发行不超过 6189.52 万股人民币普通股（全额行使本次股票发行的超额配售选择权的情况下），计划募集资金 6.65 亿元，用于 2GW 高效 HJT 光伏组件研发及产业化项目、1000MW 高效光伏组件研发及产业化项目、研发实验中心扩建项目、偿还银行贷款以及补充流动资金。

- **同业比较：**海泰新能以晶硅太阳能光伏组件为核心业务，目前已建立起涵盖光伏组件的研发、生产、加工和销售。同时，公司积极扩展太阳能光伏电站开发、建设和运营为一体的纵向垂直一体化产业链。在同行业可比公司中，我们选取了阿特斯、东方日升、晶科能源、天合光能和亿晶光电等 5 家公司作为公司的同行业可比公司。虽然公司营业收入和归母净利润在可比公司中体量相比偏小，毛利率与可比公司旗鼓相当。净利率优于行业平均水平，公司盈利能力整体高于行业平均水平。费用方面，销售费用率、财务费用率和管理费用率在同行业中相比较低。目前可比公司平均市盈率（TTM）为 145.92X，21 年可比公司平均市盈率为 96.69X（剔除为负值的东方日升和亿晶光电）。此次公司发行价 9.05 元/股，对应 21 年 EPS 的市盈率为 15.33X，建议投资者积极申购。

可比公司估值									
序号	公司代码	公司名称	近一年日均总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
1	A04889.SH	阿特斯	--	16.13	--	--	--	--	--
2	300118.SZ	东方日升	230.38	-0.42	11.28	15.45	-691.59	25.93	18.93
3	688223.SH	晶科能源	1278.26	11.41	28.01	45.95	102.93	51.45	31.36
4	688599.SH	天合光能	1311.30	18.04	36.24	52.23	90.44	41.88	29.06
5	600537.SH	亿晶光电	53.35	-6.03			-9.23		
平均值				7.83			96.69	39.75	26.42
6	835985.BJ	海泰新能	7.75	1.47			15.68		

数据来源：Wind 一致预期、南京证券研究所（数据截止 2022.7.21）

- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；技术迭代的风险；原材料价格波动的风险。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。