

天合光能 (688599.SH)

持续强化渠道布局，业绩符合预期

事件：公司发布《2022年半年度报告》。

组件出货高增，推动业绩显著上涨。公司2022年上半年实现营业收入357.31亿元，同比增长77.0%；实现利润总额15.85亿元，同比增长78.1%；实现归属母公司净利润12.69亿元，同比增长79.9%。毛利率为13.57%，同比增长0.19pct，归母净利率为3.55%，同比增长0.06pct，业绩符合市场预期。报告期内，公司光伏产品出货18.05GW，同比增长约72%，带动收入、利润高增，根据公司分部财务信息，光伏产品对应单位盈利约为6分/w。

大尺寸组件出货高增，分布式系统突破2.2GW大关。2022年上半年，公司占210组件全行总出货约50%，市场份额整体维持上升趋势，此外公司创新性发布210R组件产品，可提高20-30W组件功率，受到广泛认可。在渠道业务方面，公司分布式渠道出货占60%以上，相较去年同期实现100%增长。在分布式系统领域，公司出货量超2.2GW，同比增长约340%。同时，公司还积极储备N型电池技术，计划继续推出基于210/210R平台技术的N型TopCon组件产品，进一步扩大海外高端分布式市场。

一体化布局持续完善，有望进一步降本增效。公司于6月发布公告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、年产10GW切片、年产10GW电池、年产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。

N型技术稳步推进，有望成为业绩新驱动力。青海产业园新增产能布局均为新一代N型技术路线，并基于210/210R产品。行业目前处于走向N型技术迭代的新阶段，公司建立部分N型自主产业链有助于确保自身主材料供应，加速上游生态建设，引导行业向N型转型，促进大尺寸与N型技术路线的提升及整体推广，更好地服务终端客户，为客户创造更大价值，巩固提升市占率及市场领先地位。公司N型Topcon实验室最高效率达到25.5%（210mm）。量产线实验批次电池平均效率达到24.7%，最高达到25%，为下一代210mm尺寸i-TOPCon电池产业化提供了技术基础。2022年4月，公司宿迁8GW TOPCon电池项目已正式启动，预计下半年逐步投产。

盈利预测：预计公司22-24年实现归母净利润37.28/69.87/96.55亿元，对应PE估值42.7/22.8/16.5倍，维持公司“增持”评级。

风险提示：全球需求不及预期。组件降价幅度超预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,418	44,480	78,260	97,478	114,814
增长率yoy(%)	26.1	51.2	75.9	24.6	17.8
归母净利润(百万元)	1,229	1,804	3,728	6,987	9,655
增长率yoy(%)	91.9	46.8	106.6	87.4	38.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.57	0.83	1.72	3.22	4.45
净资产收益率(%)	7.9	10.2	17.9	25.4	26.0
P/E(倍)	129.5	88.2	42.7	22.8	16.5
P/B(倍)	10.6	9.5	7.9	6.0	4.4

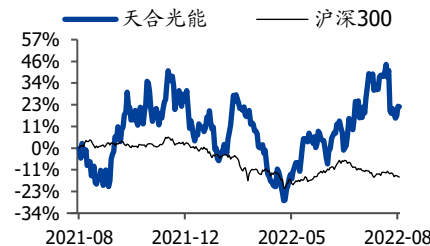
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月30日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
8月30日收盘价(元)	73.44
总市值(百万元)	159,187.62
总股本(百万股)	2,167.59
其中自由流通股(%)	61.01
30日日均成交量(百万股)	22.20

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

研究助理 贾佳宇

执业证书编号：S0680121070018

邮箱：jjaiayu3661@gszq.com

相关研究

- 《天合光能(688599.SH)：组件龙头分布式布局领先，战略布局上游构筑成本优势》2022-08-02
- 《天合光能(688599.SH)：战略布局一体化产能，组件龙头再出发》2022-06-18
- 《天合光能(688599.SH)：组件盈利持续修复，分布式业务维持高景气》2022-05-04

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

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

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：021-38124100

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