

非金融公司|公司点评|天合光能（688599）

2024 半年报点评： 组件业务阶段性承压，全球布局持续推进



| 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 429.7 亿元，同比减少 13.0%，实现归母净利润 5.3 亿元，同比减少 85.1%，实现销售毛利率 13.9%，同比下降 3.1pct。受行业竞争加剧影响，产品价格下行，阶段性影响公司业绩规模。公司具备从硅片到组件一体化产能，前瞻布局印尼及美国海外产能基地，公司规划将于 2024H2 投产，增强全球竞争力与抵抗海外政策变动风险的能力。公司光伏组件及系统产品业务均维持稳定发展状态，建议关注。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

天合光能(688599)

2024 半年报点评:

组件业务阶段性承压, 全球布局持续推进

行业: 电力设备/光伏设备
 投资评级:
 当前价格: 16.80 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,179.37/2,179.37
 流通 A 股市值(百万元) 36,613.34
 每股净资产(元) 13.80
 资产负债率(%) 74.34
 一年内最高/最低(元) 33.99/15.23

股价相对走势

相关报告

1、《天合光能(688599): 盈利水平稳定提升, N型一体化布局持续完善》2023.10.30



扫码查看更多

事件

2024年8月30日, 公司发布2024半年报, 2024H1公司实现营业收入429.7亿元, 同比减少13.0%, 实现归母净利润5.3亿元, 同比减少85.1%, 实现销售毛利率13.9%, 同比下降3.1pct。

其中2024Q2公司实现营业收入247.1亿元, 同比减少11.9%, 环比增长35.4%, 实现归母净利润0.1亿元, 同环比均大幅下降, 实现销售毛利率13.1%, 同比下降3.0pct, 环比下降1.7pct。

➤ 印尼及美国电池组件产能投放在即

2024H1公司组件业务实现营业收入300.6亿元, 同比减少11.5%, 毛利率11.1%, 实现组件出货34GW, 同比增长约26%。受行业竞争加剧影响, 产品价格下行, 阶段性影响公司业绩规模。公司具备从硅片到组件一体化产能, 公司预计2024年底其硅片/电池片/组件产能将分别达到55GW/105GW/120GW, 并前瞻布局印度尼西亚(1GW电池、1GW组件)及美国(5GW组件)海外产能基地, 公司规划将于2024H2投产, 增强全球竞争力与抵抗海外政策变动风险的能力。

➤ 光伏系统产品业务稳健运营

2024H1公司系统产品业务实现营业收入83.2亿元, 同比减少34.4%, 毛利率18.4%, 该业务主要包括分布式系统以及光伏支架, 受组件价格下行影响, 系统定价有所下降, 系影响其营收规模的主要原因。分产品来看, 2024H1公司分布式系统业务出货超3.2GW, 拥有户用和工商业渠道商超4000家, 服务网点超20000家, 规模化逐渐形成; 支架产品实现出货3.2GW, 与上年同期基本持平, 其中跟踪支架出货1.4GW, 覆盖中国、欧洲、北美、南美、亚太、中东北非等全球主要光伏市场。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为923.8/1045.0/1305.5亿元, 同比分别-18.5%/13.1%/24.9%; 归母净利润分别为8.9/30.7/51.2亿元, 同比增速分别为-84.0%/246.2%/66.9%。EPS分别为0.41/1.41/2.35元。公司光伏组件及系统产品业务均维持稳定发展状态, 组件环节受产业链价格下行影响, 盈利阶段性承压较大, 建议关注。

风险提示: 海外政策变动风险; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	85052	113392	92375	104504	130552
增长率(%)	91.21%	33.32%	-18.53%	13.13%	24.93%
EBITDA(百万元)	6451	10157	5943	9818	13693
归母净利润(百万元)	3680	5531	885	3065	5115
增长率(%)	103.97%	50.31%	-83.99%	246.19%	66.89%
EPS(元/股)	1.69	2.54	0.41	1.41	2.35
市盈率(P/E)	9.9	6.6	41.4	11.9	7.2
市净率(P/B)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	22.1	7.8	10.9	7.2	5.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月04日收盘价

风险提示

海外政策变动风险。公司海外业务占比较高，当海外市场国家相关贸易政策、关税政策、对当地企业的扶持政策等发生变化时，均或将对公司出口业务产生影响。

行业竞争加剧。光伏老旧产能正处于陆续出清过程中，其退出速度与行业需求的边际变化相关，Q4为我国光伏装机传统旺季，边际需求环比好转或将拉长产能退出周期，导致行业竞争持续激烈的状态有所延长。

原材料价格大幅波动。2024上半年硅料价格大幅下降，当前处于历史低位，其价格波动主要受供需关系变化影响，若需求增长不及预期或产能出现较大变动，均可导致价格波动。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	19143	24350	9238	10450	13055	营业收入	85052	113392	92375	104504	130552
应收账款+票据	17007	21978	19373	21917	27379	营业成本	73633	95409	81500	90578	112497
预付账款	1464	1792	1459	1651	2063	营业税金及附加	262	444	310	351	438
存货	18715	23404	19992	22219	27595	营业费用	2399	3289	2956	3135	3917
其他	4737	4937	4073	4604	5745	管理费用	3430	4744	4342	4494	5483
流动资产合计	61065	76460	54135	60841	75838	财务费用	272	380	1144	1240	1540
长期股权投资	3649	4428	5547	6666	7784	资产减值损失	-1363	-3257	-1580	-1568	-1044
固定资产	12379	23231	30205	38347	45301	公允价值变动收益	-3	13	0	0	0
在建工程	4039	3966	8822	6322	8822	投资净收益	610	1259	799	799	799
无形资产	2632	3043	2619	2304	2030	其他	-223	-187	-140	-185	-281
其他非流动资产	6211	9183	9160	9169	9205	营业利润	4078	6955	1203	3753	6151
非流动资产合计	28911	43852	56353	62807	73142	营业外净收益	-93	-422	-168	-168	-168
资产总计	89976	120312	110489	123648	148980	利润总额	3984	6533	1036	3585	5984
短期借款	9718	6455	5137	14067	25627	所得税	332	535	121	420	701
应付账款+票据	30114	39644	29259	32518	40386	净利润	3653	5998	914	3165	5283
其他	15117	14848	16552	18436	22920	少数股东损益	-27	466	29	100	167
流动负债合计	54950	60947	50948	65021	88933	归属于母公司净利润	3680	5531	885	3065	5115
长期带息负债	3626	19895	19297	16042	13554						
长期应付款	1007	885	885	885	885	财务比率					
其他	1598	2041	2041	2041	2041		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	6231	22821	22223	18968	16480	成长能力					
负债合计	61181	83768	73170	83989	105413	营业收入	91.21%	33.32%	-18.53%	13.13%	24.93%
少数股东权益	2457	5023	5052	5152	5319	EBIT	66.08%	62.41%	-68.47%	121.42%	55.91%
股本	2173	2174	2179	2179	2179	EBITDA	67.92%	57.44%	-41.49%	65.21%	39.47%
资本公积	17225	17879	17971	17971	17971	归属于母公司净利润	103.97%	50.31%	-83.99%	246.19%	66.89%
留存收益	6941	11469	12117	14358	18098	获利能力					
股东权益合计	28796	36544	37318	39660	43567	毛利率	13.43%	15.86%	11.77%	13.33%	13.83%
负债和股东权益总计	89976	120312	110489	123648	148980	净利率	4.29%	5.29%	0.99%	3.03%	4.05%
						ROE	13.97%	17.55%	2.74%	8.88%	13.37%
						ROIC	16.20%	22.25%	4.49%	7.48%	10.08%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						资产负债率	68.00%	69.63%	66.22%	67.93%	70.76%
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.1	1.3	1.1	0.9	0.9
净利润	3653	5998	914	3165	5283	速动比率	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
折旧摊销	2195	3244	3763	4992	6170	营运能力					
财务费用	272	380	1144	1240	1540	应收账款周转率	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
存货减少(增加为“-”)	-5961	-4689	3412	-2227	-5377	存货周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	1855	12045	-1469	-350	-39	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
其它	7211	6991	-3976	1581	4772	每股指标(元)					
经营活动现金流	9225	23969	3789	8402	12348	每股收益	1.7	2.5	0.4	1.4	2.3
资本支出	-7845	-18641	-15200	-10300	-15400	每股经营现金流	4.2	11.0	1.7	3.9	5.7
长期投资	-526	-514	0	0	0	每股净资产	12.1	14.2	14.5	15.5	17.3
其他	-594	485	-500	-500	-500	估值比率					
投资活动现金流	-8966	-18669	-15700	-10800	-15900	市盈率	9.9	6.6	41.4	11.9	7.2
债权融资	-1289	13005	-1916	5675	9072	市净率	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
股权融资	100	0	6	0	0	EV/EBITDA	22.1	7.8	10.9	7.2	5.8
其他	7362	-14260	-1290	-2064	-2915	EV/EBIT	33.5	11.4	29.7	14.6	10.6
筹资活动现金流	6173	-1255	-3201	3611	6157						
现金净增加额	7042	4852	-15112	1213	2605						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼