

买入 (维持)

天合光能 (688599)

多元业务布局应对行业周期, Q2 现金流环比显著改善

2024年09月13日

市场数据

市场数据日期	2024-09-12
收盘价(元)	16.60
总股本(百万股)	2179.37
流通股本(百万股)	2179.37
净资产(百万元)	30696.45
总资产(百万元)	140730.11
每股净资产(元)	14.09

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】天合光能 2023 年报及 2024 年一季报点评: Q1 业绩表现坚挺, 长期布局光储协同》2024-05-13

《【兴证电新】天合光能 2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 一体化及 N 型占比提升将强化公司竞争力》2023-11-05

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

杨森

yangsen@xyzq.com.cn

S0190523120003

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业总收入 429.7 亿元, 实现归母净利润 5.26 亿元, 实现扣非归母净利润 3.98 亿元。其中, 2024 年 Q2 单季度实现营业总收入 247.1 亿元, 实现归母净利润 0.1 亿元, 实现扣非归母净利润-0.5 亿元。
- 多元业务布局应对行业周期, 储能出货实现同比高增。** 公司作为多元化布局的平台企业, 2024H1 实现组件出货 34GW, 同比增长 25.9%; 储能出货 1.7GWh, 同比增长 293.3%; 支架出货 3.2GW, 分布式系统出货超 3.2GW。此外, 天合富家的运维业务也已进入收获期, 截至 2024 年 6 月底, 代运维电站规模已达 14GW。分布式系统业务盈利提升明显, 加上运维业务仍在高速增长, 多元化的业务布局有望助力公司穿越周期。
- Q2 现金流环比显著改善, 存货结构异于同业。** 公司 Q1/Q2 经营性现金流净额分别为-43.91 亿元/+42.34 亿元, 环比显著改善。Q2 末存货约 300 亿元, 但存货结构异于同业, 其中分布式电站资产约 100 亿元, 集中式电站资产超过 20 亿元, 其余为储能及组件业务存货。分布式电站资产电网接入率达 85%, 下游客户多为央国企, 变现价值较为清晰。
- 投资建议:** 公司为光伏行业龙头厂商, 致力于成为全球光储智慧能源解决方案的领导者, 在户用分布式行业中长期占据领先地位, 多元化布局有望助力公司穿越行业周期。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 7.84 亿元/30.51 亿元/48.74 亿元, 对应 2024 年 9 月 12 日 PE 分别为 46.2 倍/11.9 倍/7.4 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 需求不及预期; 海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	113392	93605	100265	108253
同比增长	33.3%	-17.4%	7.1%	8.0%
归母净利润(百万元)	5531	784	3051	4874
同比增长	50.3%	-85.8%	289.3%	59.7%
毛利率	15.9%	12.3%	13.5%	14.4%
ROE	17.5%	2.5%	9.0%	12.5%
每股收益(元)	2.54	0.36	1.40	2.24
市盈率	6.5	46.2	11.9	7.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	76460	85024	89400	96513
货币资金	24350	33187	38032	45571
交易性金融资产	28	28	28	28
应收票据及应收账款	19841	19051	19453	18942
预付款项	1792	1541	1628	1739
存货	23404	23940	22878	22722
其他	7046	7276	7381	7511
非流动资产	43852	44534	42748	40709
长期股权投资	4428	4428	4428	4428
固定资产	23157	26967	26244	24756
在建工程	3966	1242	560	390
无形资产	3043	2662	2280	1899
商誉	154	154	154	154
长期待摊费用	137	137	137	137
其他	8966	8943	8943	8943
资产总计	120312	129558	132148	137222
流动负债	60947	58505	59663	61424
短期借款	6455	5455	4455	3455
应付票据及应付账款	39644	38203	40361	43121
其他	14848	14848	14848	14848
非流动负债	22821	34821	32821	30821
长期借款	11319	23319	21319	19319
其他	11502	11502	11502	11502
负债合计	83768	93326	92484	92245
股本	2174	2179	2179	2179
资本公积	17879	17879	17879	17879
未分配利润	10833	10221	13193	17939
少数股东权益	5023	5300	5680	6121
股东权益合计	36544	36232	39664	44977
负债及权益合计	120312	129558	132148	137222

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	5531	784	3051	4874
折旧和摊销	3244	3296	3786	4039
资产减值准备	3257	-529	-67	-44
资产处置损失	-10	-69	0	0
公允价值变动损失	-13	-17	0	0
财务费用	752	1266	1510	1283
投资损失	-1243	339	135	135
少数股东损益	466	277	381	440
营运资金的变动	12045	-641	2694	3230
经营活动产生现金流量	23996	4706	11490	13957
投资活动产生现金流量	-18669	-4228	-2135	-2135
融资活动产生现金流量	-1255	8360	-4510	-4283
现金净变动	4879	8838	4845	7539
现金的期初余额	13597	24350	33187	38032
现金的期末余额	18476	33187	38032	45571

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	113392	93605	100265	108253
营业成本	95409	82065	86701	92630
税金及附加	444	392	420	454
销售费用	3289	3088	2907	2922
管理费用	3200	3094	2812	2820
研发费用	1543	1534	1542	1557
财务费用	380	1266	1510	1283
其他收益	285	390	0	0
投资收益	1259	-339	-135	-135
公允价值变动收益	13	17	0	0
信用减值损失	-483	-183	0	0
资产减值损失	-3257	-916	-200	-200
资产处置收益	10	69	0	0
营业利润	6955	1203	4037	6252
营业外收入	66	13	0	0
营业外支出	488	28	0	0
利润总额	6533	1188	4037	6252
所得税	535	127	606	938
净利润	5998	1061	3432	5314
少数股东损益	466	277	381	440
归属母公司净利润	5531	784	3051	4874
EPS(元)	2.54	0.36	1.40	2.24

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	33.3%	-17.4%	7.1%	8.0%
营业利润增长率	70.6%	-82.7%	235.5%	54.8%
归母净利润增长率	50.3%	-85.8%	289.3%	59.7%
盈利能力				
毛利率	15.9%	12.3%	13.5%	14.4%
归母净利率	4.9%	0.8%	3.0%	4.5%
ROE	17.5%	2.5%	9.0%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	69.6%	72.0%	70.0%	67.2%
流动比率	1.25	1.45	1.50	1.57
速动比率	0.87	1.04	1.11	1.20
营运能力				
资产周转率	107.8%	74.9%	76.6%	80.4%
应收账款周转率	688.9%	499.1%	537.4%	585.8%
存货周转率	429.2%	321.9%	343.9%	377.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.54	0.36	1.40	2.24
每股经营现金	11.01	2.16	5.27	6.40
每股净资产	14.46	14.19	15.59	17.83
估值比率(倍)				
PE	6.5	46.2	11.9	7.4
PB	1.1	1.2	1.1	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyqz.com.cn	邮箱：research@xyqz.com.cn	邮箱：research@xyqz.com.cn