

天合光能（688599）动态点评

光储融合多元发展，设立产投深化布局

2024 年 10 月 10 日

【事项】

- ◆ 10 月 1 日，公司公告参与设立建新星元绿色双碳产业创业投资基金（有限合伙），投资方向重点关注绿色能源（包括但不限于光伏及储能相关产业链）、绿色制造、节能降碳新材料、零碳负碳排放、信息技术与数字化领域。

【评论】

- ◆ **光储融合发展，多元业务布局。**公司是光伏智慧能源整体解决方案提供商，主要业务包括光伏产品、光伏系统和智慧能源三大板块，24H1 公司多业务板块协同，光伏组件出货 34GW，同比增长超 25%，储能业务出货 1.7GWh，同比增长近 300%，支架业务出货 3.2GW，覆盖全球主要光伏市场，分布式系统出货 3.2GW。得益于多元化业务布局，公司在行业深度洗牌阶段仍然实现整体盈利，24H1 公司实现营业收入 429.68 亿元，归母净利润 5.26 亿元。
- ◆ **加速海外产能扩张，满足全球客户需求。**2024 年 5 月，美国商务部对从东南亚四国（马来西亚、越南、泰国、柬埔寨）进口的光伏电池组件发起反倾销和反补贴调查，其中反补贴初裁已于 10 月 1 日公布，反倾销初裁结果预计 Q4 公布，进一步增加行业经营不确定性。公司在 2023 年已经前瞻性地布局了印尼 1GW 电池及组件基地和美国 5GW 组件基地，两个基地均预计于今年下半年投产，显著增强了公司抵御海外政策风险的能力，保障对海外高溢价市场客户交付能力。
- ◆ **参与设立产投基金，深化产业布局。**公司子公司诚昱投资与建信（北极）投资、建享基金、星元企管极国家绿色基金共同设立双碳产业基金，公司出资 3.92 亿元，持有该基金 24.50% 份额，同时公司拟收购星元企管 100% 股权，收购完成后预计公司最终将持有该基金 25% 份额。通过参与新能源产业链方向的专项产业投资平台，公司可以充分利用产业投资平台合伙人的各自优势，集合各方资源，加强对新能源产业链中具有迭代技术和前沿技术公司的布局，同时深化公司与产业链上下游的合作关系，完善产融协同发展机制。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

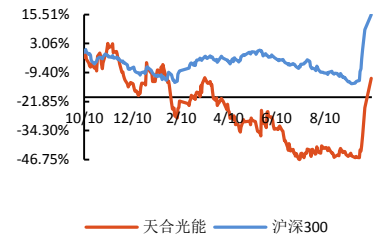
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：唐硕

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	57012.19
流通市值（百万元）	57012.19
52 周最高/最低（元）	32.02/15.23
52 周最高/最低（PE）	22.65/7.47
52 周最高/最低（PB）	2.61/1.11
52 周涨幅（%）	-11.83
52 周换手率（%）	200.02

相关研究

【投资建议】

我们预计，2024-2026年公司营业收入分别为918.63/1113.31/1311.50亿元，同比变化-18.99%/21.19%/17.80%，归母净利润分别为10.27/26.08/44.23亿元，同比变化-81.43%/153.98%/69.57%，EPS分别为0.47/1.20/2.03元，对应现价PE分别为56/22/13倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	113391.78	91863.03	111330.66	131150.04
增长率(%)	33.32%	-18.99%	21.19%	17.80%
EBITDA（百万元）	10932.57	4415.98	6377.78	8401.37
归属母公司净利润（百万元）	5531.30	1027.03	2608.41	4423.19
增长率(%)	50.26%	-81.43%	153.98%	69.57%
EPS(元/股)	2.55	0.47	1.20	2.03
市盈率(P/E)	11.19	55.51	21.86	12.89
市净率(P/B)	1.97	1.83	1.69	1.49
EV/EBITDA	6.13	16.33	11.31	8.39

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 行业竞争加剧；
- ◆ 海外贸易政策扰动等。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。