

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.77
总股本/流通股本(亿股)	23.43 / 23.43
总市值/流通市值(亿元)	323 / 323
52周内最高/最低价	23.33 / 12.02
资产负债率(%)	76.9%
市盈率	-4.25
第一大股东	江苏盘基投资有限公司

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

天合光能(688599)

上半年组件毛利转正，海外储能业务高增长

● 投资要点

事件：2026年8月6日，公司发布2026年半年度报告。2026年上半年公司实现营收319.9亿元，同比+3.0%；归母净利润-2.7亿元，同比减亏90.8%；扣非归母净利润-28.9亿元，同比减亏2.2%。其中，2026年二季度公司实现营收151.6亿元，同比-9.4%；归母净利润0.13亿元，单季实现扭亏；扣非归母净利润-14.2亿元，同比减亏10.1%。上半年归母净利润大幅减亏主要源于本期非经常性损益26.2亿元，其中主要为处置T1EnergyInc股票所获投资收益与公允价值变动损益。

上半年组件毛利转正，技术迭代持续推进。26年上半年公司组件出货量超25GW，光伏产品营收177.9亿元，同比-11.4%；毛利率1.3%，同比+3.8pcts。公司前瞻布局钙钛矿/晶体硅叠层技术，26年自研叠层组件峰值功率达907W、全面积效率29.2%，再创世界纪录。

海外储能业务高速增长，储能盈利质量改善。2026年上半年公司储能业务收入24.7亿元，同比+92.3%；毛利率21.0%，同比+5.4pcts；出货量超5GWh，同比+188%。储能海外项目数量同比+250%，欧洲、亚太、拉美均取得积极进展。2026年公司全球储能新签订单量已超16GWh，在手订单储备充足，全年出货目标16GWh。

业务生态布局多元化。上半年公司分布式系统贡献了可观的正向利润；公司支架在26年6月WoodMac制造商综合排名中居全球第二。此外，公司针对AIDC场景解决方案正进行一体化商业模式探索。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司26-28年营收分别为773.5/889.6/1074.4亿元，归母净利润分别为2.9/19.1/39.3亿元，对应PE分别为113x/17x/8x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期风险；海外政策变化风险；汇率波动风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	66975	77347	88958	107441
增长率(%)	-16.61	15.49	15.01	20.78
EBITDA(百万元)	1013.63	6221.15	8476.87	11050.28
归属母公司净利润(百万元)	-7030.54	286.06	1913.62	3934.57
增长率(%)	-106.06	104.07	568.96	105.61
EPS(元/股)	-3.00	0.12	0.82	1.68
市盈率(P/E)	-4.59	112.76	16.86	8.20
市净率(P/B)	1.50	1.54	1.41	1.20
EV/EBITDA	58.49	8.37	5.81	3.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为2026年8月7日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	66975	77347	88958	107441	营业收入	-16.6%	15.5%	15.0%	20.8%
营业成本	63502	70272	78518	93336	营业利润	-111.5%	105.2%	436.7%	102.4%
税金及附加	357	378	446	540	归属于母公司净利润	-106.1%	104.1%	569.0%	105.6%
销售费用	2145	2243	2737	3265	获利能力				
管理费用	3220	3326	4065	4856	毛利率	5.2%	9.1%	11.7%	13.1%
研发费用	1884	2243	2468	3033	净利率	-10.5%	0.4%	2.2%	3.7%
财务费用	1349	354	421	333	ROE	-32.8%	1.4%	8.4%	14.7%
资产减值损失	-1952	-1501	-601	-501	ROIC	-6.6%	0.9%	3.5%	6.2%
营业利润	-7980	413	2217	4486	偿债能力				
营业外收入	316	270	320	400	资产负债率	76.9%	76.5%	76.1%	75.5%
营业外支出	498	355	356	379	流动比率	1.20	1.12	1.12	1.16
利润总额	-8162	328	2181	4506	营运能力				
所得税	-1094	39	262	552	应收账款周转率	4.67	5.71	5.88	6.08
净利润	-7068	289	1919	3955	存货周转率	2.67	2.91	3.20	3.28
归母净利润	-7031	286	1914	3935	总资产周转率	0.56	0.69	0.78	0.87
每股收益(元)	-3.00	0.12	0.82	1.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-3.00	0.12	0.82	1.68
货币资金	22547	18835	20259	25516	每股净资产	9.16	8.93	9.75	11.43
交易性金融资产	22	92	132	172	估值比率				
应收票据及应收账款	13720	15061	17218	20515	PE	-4.59	112.76	16.86	8.20
预付款项	1063	1405	1557	1808	PB	1.50	1.54	1.41	1.20
存货	25258	23030	26064	30788	现金流量表				
流动资产合计	70599	66722	74218	88654	净利润	-7068	289	1919	3955
固定资产	27900	25260	23033	20620	折旧和摊销	6315	5539	5875	6211
在建工程	365	344	324	305	营运资本变动	4779	-1190	-1226	-975
无形资产	3187	3209	3221	3223	其他	2876	-766	-434	-817
非流动资产合计	44416	43770	42719	41433	经营活动现金流净额	6902	3872	6134	8373
资产总计	115014	110492	116938	130086	资本开支	-4667	-3451	-3400	-3337
短期借款	7381	7881	8381	9181	其他	945	1525	704	907
应付票据及应付账款	27583	30557	34293	40668	投资活动现金流净额	-3722	-1926	-2696	-2430
其他流动负债	23939	21271	23491	26430	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	58902	59708	66165	76279	债务融资	-2413	-4232	-1460	-150
其他	29578	24781	22851	21931	其他	-2658	-1070	-554	-537
非流动负债合计	29578	24781	22851	21931	筹资活动现金流净额	-5059	-5301	-2014	-687
负债合计	88480	84490	89016	98210	现金及现金等价物净增加额	-1522	-3712	1424	5256
股本	2343	2343	2343	2343					
资本公积金	20104	20104	20104	20104					
未分配利润	-912	-1025	601	3946					
少数股东权益	5076	5078	5084	5104					
其他	-77	-498	-211	380					
所有者权益合计	26534	26002	27921	31876					
负债和所有者权益总计	115014	110492	116938	130086					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048