

天合光能 (688599.SH)

大尺寸组件优势显著，多赛道布局分布式、支架、储能业务

事件: 公司发布《2022 年年报》和《2023 年一季度报》。2022 年公司全年营收 850.52 亿元，同比增长 91.21%；归母净利润 36.80 亿元，同比增长 103.97%。2023 年一季度公司实现营收 213.19 亿元，同比增长 39.59%，归母净利润 17.68 亿元，同比增长 225.43%。

210 组件出货全球领先，加速挺进 N 型时代。 2022 年公司合计组件出货量为 43.09GW，并全面升级推出新一代 210R 新型至尊组件产品，显著提升组件效率及功率。截至 2023Q1，公司累计组件出货量超过 140GW，其中 210 组件出货量超 65GW，全球第一。同时，公司开启 N 型扩张加速度，于 2022 年 12 月至 2023 年 3 月顺利下线 N 型 i-TOPCon 电池、组件、单晶硅棒产能，预计到 2023 年底，公司电池片产能可达 75GW，其中 N 型电池片产能预计超过 40GW，组件产能可达 95GW。

持续深耕分布式业务，多环节布局跟踪支架、电站开发等业务。 2022 年内 1) 公司分布式系统业务出货量超 6GW，推出天合蓝天·天能瓦屋顶光伏系统解决方案及 SPVC 天合智慧能源车库，不断丰富分布式应用场景；2) 公司实现支架业务实现出货 4.4GW，并推出新一代开拓者 IP 跟踪支架进一步提高光伏电站发电量；3) 国内集中式电站开发取得 150% 增长，海外电站开发和销售均取得重大突破性进展。

储能一体化布局加速，产品创新持续突破。 公司储能垂直一体化产业布局取得重大进展，2022 年国内出货量超 1.5GWh，全球出货量近 2GWh，成功交付国内单体 800 兆瓦时储能项目，实现中国储能集成商国内第四、全球第六的市场格局。同时，公司在储能技术端持续创新突破，成功开发出 300Ah 12000 次循环的长寿命“天合芯”，并推出为其为内核的新一代万次循环液冷系统 TrinaStorage Elementa，成功实现度电成本相比于上一代产品降低 32%。

盈利预测与投资建议。 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 77.53/109.51/120.24 亿元，对应 PE 分别为 13.6/9.6/8.8 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 全球新增光伏装机不及预期，光伏组件环节竞争格局恶化。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	44,480	85,052	114,098	127,924	154,834
增长率 yoy (%)	51.2	91.2	34.2	12.1	21.0
归母净利润 (百万元)	1,804	3,680	7,753	10,951	12,024
增长率 yoy (%)	46.8	104.0	110.7	41.3	9.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.83	1.69	3.57	5.04	5.53
净资产收益率 (%)	10.2	12.7	22.3	24.0	21.1
P/E (倍)	58.4	28.6	13.6	9.6	8.8
P/B (倍)	6.3	4.0	3.2	2.4	1.9

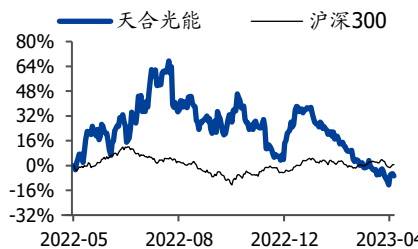
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
5月4日收盘价(元)	48.46
总市值(百万元)	105,315.32
总股本(百万股)	2,173.24
其中自由流通股(%)	61.11
30日日均成交量(百万股)	19.49

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《天合光能 (688599.SH): 持续强化渠道布局, 业绩符合预期》2022-08-31
- 《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

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