

天合光能（688599）重大事项点评

大额回购彰显发展信心，硅片扩张助力一体化盈利提升

事项:

- 5月29日，公司发布公告拟以自有或自筹资金回购公司股份，回购规模3-6亿元，回购价格不超过65元/股。同时，公司控股股东、实际控制人，其他董事、监事、高级管理人员、其他持股5%以上的股东未来6个月暂无减持公司股份的计划。
- 5月29日，公司发布公告拟在四川什邡投资建设年产25GW单晶拉棒及配套项目，总投资约107亿元（其中天合出资87亿元），总建设期为12个月。

评论:

- 股份回购彰显公司未来发展信心，高管及其他持股5%以上股东暂无减持计划。**此前兴银资本拟减持不超过公司总股本5.23%的股票，引发市场担忧，使得公司股价下跌。兴银资本系IPO前股东，因自身发展和资金需求减持属正常股东行为。当前股价处于估值低位，公司拟以不超过65元/股回购3-6亿元公司股票用于股权激励，彰显公司对未来的发展信心，同时可以建立完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性。同时公司高管及其他持股5%以上股东6个月内无减持计划。
- 硅片产能再扩张，加深一体化布局助力盈利改善。**目前公司拉晶切片环节已公告约65GW的投资项目，主要包括：1)越南基地6.5GW硅片项目。2)西宁一期20GW单晶硅、5GW切片项目已投产；西宁二期15GW单晶硅、5GW切片项目预计今年年内投产。3)宿迁20GW硅片项目。4)本次公告的四川什邡25GW硅片项目。预计2023年底公司将形成50GW拉晶切片产能，我们预计2023/2024年公司硅片自供率可达20%-25%/50%+，自供率提升将助力一体化盈利改善，或将带来较高的业绩弹性。
- 多业务协同发展，分布式、储能及支架业务贡献增量。**1)分布式系统业务，组件价格回落，刺激分布式市场需求。预计2023年出货10GW左右，同比增长约65%。2)储能业务，受益于储能行业的高速发展，预计2023年公司出货3-4GWh，同比增长约75%，储能业务进入放量期，有望增厚公司利润。3)支架业务，随着地面电站逐步启动以及原材料价格回落，支架业务有望迎来量利拐点，预计2023年出货8GW左右，同比增长约80%。
- 投资建议:**公司组件出货高增，纵向加深一体化布局，盈利保障性强，分布式、储能及支架等业务协同发展。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为73.6/96.6/116.5亿元，当前市值对应PE分别为12/9/7倍。参考可比公司估值，给予2023年18x PE，对应目标价60.93元，维持“强推”评级。
- 风险提示:**原材料供应紧张，产能扩张进度不及预期，市场竞争加剧等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	85,052	133,565	159,140	184,117
同比增速(%)	91.2%	57.0%	19.1%	15.7%
归母净利润(百万)	3,680	7,356	9,664	11,645
同比增速(%)	104.0%	99.9%	31.4%	20.5%
每股盈利(元)	1.69	3.38	4.45	5.36
市盈率(倍)	23	12	9	7
市净率(倍)	3.3	2.6	2.1	1.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月30日收盘价

强推（维持）

目标价：60.93元

当前价：39.71元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

公司基本数据

总股本(万股)	217,324.22
已上市流通股(万股)	132,817.57
总市值(亿元)	862.99
流通市值(亿元)	527.42
资产负债率(%)	70.96
每股净资产(元)	12.89
12个月内最高/最低价	86.88/39.71

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《天合光能（688599）2022年报及2023年一季度报点评：组件业务盈利维持高位，产业链深化布局优势凸显》

2023-04-27

《天合光能（688599）2023年一季度报预告点评：业绩同比高增，盈利能力持续改善》

2023-03-15

《天合光能（688599）重大事项点评：发行可转债加码N型硅棒，一体化布局助力公司发展》

2023-02-12

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,143	24,588	37,958	48,395
应收票据	2,292	2,624	3,909	5,653
应收账款	13,210	22,750	25,967	30,964
预付账款	1,464	4,361	5,226	5,906
存货	18,715	33,066	39,249	45,436
合同资产	1,037	1,804	2,687	2,915
其他流动资产	5,204	13,930	15,015	15,514
流动资产合计	61,065	103,122	130,010	154,784
其他长期投资	195	307	366	423
长期股权投资	3,649	3,649	3,649	3,649
固定资产	12,302	18,045	20,583	20,076
在建工程	4,039	4,412	3,724	2,717
无形资产	2,632	2,946	3,238	3,587
其他非流动资产	6,093	6,114	6,127	6,126
非流动资产合计	28,911	35,473	37,686	36,579
资产合计	89,976	138,595	167,696	191,363
短期借款	9,718	12,789	15,860	18,931
应付票据	18,081	33,343	41,274	44,388
应付账款	12,033	22,833	26,051	29,129
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4,967	7,800	9,293	10,751
其他应付款	1,861	1,861	1,861	1,861
一年内到期的非流动负债	3,954	3,954	3,954	3,954
其他流动负债	4,335	8,739	10,693	12,563
流动负债合计	54,950	91,320	108,987	121,579
长期借款	3,572	8,958	12,275	13,797
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,659	2,659	2,659	2,659
非流动负债合计	6,231	11,617	14,934	16,455
负债合计	61,181	102,937	123,921	138,034
归属母公司所有者权益	26,339	32,656	40,244	49,161
少数股东权益	2,457	3,002	3,531	4,168
所有者权益合计	28,796	35,659	43,775	53,328
负债和股东权益	89,976	138,595	167,696	191,363

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,237	6,388	14,090	10,621
现金收益	6,120	10,163	13,434	15,891
存货影响	-5,961	-14,351	-6,183	-6,187
经营性应收影响	-3,034	-11,948	-4,545	-6,601
经营性应付影响	11,278	26,063	11,149	6,192
其他影响	834	-3,540	235	1,326
投资活动现金流	-8,966	-8,555	-5,131	-2,028
资本支出	-5,749	-8,739	-5,439	-2,584
股权投资	-1,602	0	0	0
其他长期资产变化	-1,615	184	307	557
融资活动现金流	6,173	7,612	4,412	1,844
借款增加	290	8,457	6,388	4,592
股利及利息支付	-940	-2,642	-3,288	-3,866
股东融资	2,196	2,196	2,196	2,196
其他影响	4,627	-399	-885	-1,079

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	85,052	133,565	159,140	184,117
营业成本	73,633	113,303	134,467	155,154
税金及附加	262	411	490	567
销售费用	2,399	4,007	4,774	5,524
管理费用	2,209	4,007	4,456	5,155
研发费用	1,221	2,347	2,797	3,235
财务费用	272	423	375	380
信用减值损失	-359	-235	-235	-235
资产减值损失	-1,363	-821	-821	-821
公允价值变动收益	-3	-5	-12	-19
投资收益	610	508	508	508
其他收益	309	265	265	265
营业利润	4,078	8,606	11,314	13,628
营业外收入	35	37	35	36
营业外支出	128	55	66	68
利润总额	3,984	8,588	11,282	13,595
所得税	332	1,157	1,521	1,832
净利润	3,653	7,430	9,762	11,763
少数股东损益	-27	74	98	118
归属母公司净利润	3,680	7,356	9,664	11,645
NOPLAT	3,902	7,796	10,086	12,091
EPS(摊薄) (元)	1.69	3.38	4.45	5.36

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	91.2%	57.0%	19.1%	15.7%
EBIT 增长率	66.1%	111.7%	29.4%	19.9%
归母净利润增长率	104.0%	99.9%	31.4%	20.5%
获利能力				
毛利率	13.4%	15.2%	15.5%	15.7%
净利率	4.3%	5.6%	6.1%	6.4%
ROE	14.0%	22.5%	24.0%	23.7%
ROIC	11.6%	17.2%	17.5%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	68.0%	74.3%	73.9%	72.1%
债务权益比	69.1%	79.5%	79.4%	73.8%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0
应收账款周转天数	45	48	55	56
应付账款周转天数	47	55	65	64
存货周转天数	77	82	97	98
每股指标(元)				
每股收益	1.69	3.38	4.45	5.36
每股经营现金流	4.25	2.94	6.48	4.89
每股净资产	12.12	15.03	18.52	22.62
估值比率				
P/E	23	12	9	7
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	16	9	7	6

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522