

2023 年 04 月 05 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩持续高增，硅片盈利有望维持高位

—TCL 中环（002129.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

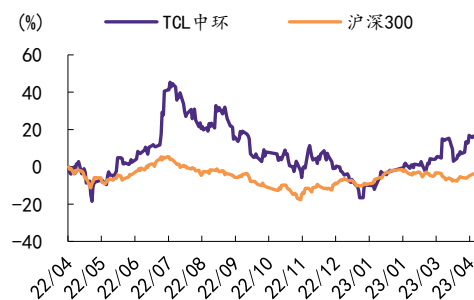
TCL 中环发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 670.1 亿元，同比增长 63.02%；实现归母净利润 68.19 亿元，同比增长 69.21%。

基本数据

2023-04-04

当前股价（元）	47.34
总市值（亿元）	1,530.9
总股本（百万股）	3,233.8
流通股本（百万股）	3,231.3
52 周价格区间（元）	33.66-62.21
日均成交额（百万元）	1,990.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《TCL 中环（002129）：三季度业绩超预期，看好公司 N 型硅片与石英坩埚优势》2022-10-08

投资要点

■ 业绩持续高增，硅片龙头地位稳固

2022 年公司实现营业收入 670.1 亿元，同比增长 63.02%，实现归母净利润 68.19 亿元，同比增长 69.21%，其中 2022Q4 实现营收 171.65 亿元，同比增长 42.86%，环比下降 5.41%，实现归母净利润 18.18 亿元，同比增长 44.06%，环比下降 12.72%。业绩符合此前业绩预告。受益于下游光伏装机迅速增长，叠加公司产能规模持续提升，产品结构不断优化，公司业绩高速增长。公司全年销售光伏硅片 106 亿片（折算成 M6 产品），龙头地位稳固。

分产品看，公司光伏硅片/光伏组件/其他硅材料/光伏电站分别实现营业收入 509/108.4/32.6/0.62 亿元，对应同比增长 60.08%/77.20%/53.57%/16.22%，对应毛利率分别为 18.95%/7.36%/25.20%/56.20%。从盈利能力看，2022 年公司毛利率为 17.82%，净利率为 10.56%。

■ 硅片：大尺寸、薄片与 N 型技术领先，硅片盈利有望维持高位

在硅片技术方面，公司保持了强有力的产品竞争力和协同效应，在大尺寸、薄片化、N 型硅片等方面均形成了独特的领先优势，2022 年末公司晶体产能达 140GW，硅片外销市场占有率全球第一，随着银川项目继续投产与技术能力提升，预计 2023 年末公司晶体产能将达到 180GW。

目前光伏装机高速增长带动硅片需求增长，而硅片辅材坩埚上游高纯石英砂供应较为紧缺，价格持续上涨，公司作为硅片行业龙头，有望通过提前锁定优质石英坩埚供应从而取得成本优势，维持较高硅片盈利。

■ 组件：全球化产业布局，工业 4.0 赋能智能制造

公司 2015 年与 Sunpower 合资成立环晟，后于 2020 年入股美国上市公司 Moxone，布局组件业务，向产业链下游延伸。公司组件主要采用叠瓦技术，采用导电胶实现电池片叠层互联，能够有效降低热损耗，2022 年末环晟光伏高效叠瓦组件产能已达 12GW，出货量超 7GW。此外，公司实践工业 4.0 制

造转型，工业自动化、柔性制造、智能物流、工业大数据平台等建设成果显著，组件业务竞争力未来有望逐步增强。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 895/1130/1289 亿元，EPS 分别为 3.15/3.56/3.95 元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

硅片竞争加剧风险； N 型硅片发展与石英坩埚供应不及预期；光伏需求不及预期；大盘系统性风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	67,010	89,528	112,966	128,918
增长率（%）	63.0%	33.6%	26.2%	14.1%
归母净利润（百万元）	6,819	10,194	11,503	12,766
增长率（%）	69.2%	49.5%	12.8%	11.0%
摊薄每股收益（元）	2.11	3.15	3.56	3.95
ROE（%）	14.5%	18.5%	17.9%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	67,010	89,528	112,966	128,918
现金及现金等价物	10,167	26,202	42,358	51,940	营业成本	55,067	73,713	94,599	108,351
应收款	4,085	4,231	4,411	3,974	营业税金及附加	249	333	420	479
存货	6,430	7,632	7,191	9,727	销售费用	277	370	467	533
其他流动资产	11,148	13,379	15,701	17,282	管理费用	908	1,034	1,192	1,360
流动资产合计	31,830	51,445	69,661	82,922	财务费用	792	-895	-1,130	-1,289
非流动资产：					研发费用	2,923	3,905	4,927	5,623
金融类资产	4,508	4,508	4,508	4,508	费用合计	4,900	4,414	5,457	6,228
固定资产	41,624	10,975	-31,567	-113,084	资产减值损失	-60	0	0	0
在建工程	13,937	41,811	83,621	167,242	公允价值变动	56	0	0	0
无形资产	3,664	3,481	3,297	3,123	投资收益	1,752	0	0	0
长期股权投资	6,911	6,911	6,911	6,911	营业利润	7,325	11,069	12,490	13,861
其他非流动资产	11,169	11,169	11,169	11,169	加：营业外收入	156	0	0	0
非流动资产合计	77,304	74,346	73,431	75,362	减：营业外支出	32	0	0	0
资产总计	109,134	125,791	143,092	158,284	利润总额	7,449	11,069	12,490	13,861
流动负债：					所得税费用	376	559	631	700
短期借款	651	651	651	651	净利润	7,073	10,509	11,859	13,161
应付账款、票据	16,576	24,318	31,206	35,741	少数股东损益	254	315	356	395
其他流动负债	3,975	3,975	3,975	3,975	归母净利润	6,819	10,194	11,503	12,766
流动负债合计	23,020	31,618	39,825	44,925					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	31,911	31,911	31,911	31,911	成长性				
其他非流动负债	7,143	7,143	7,143	7,143	营业收入增长率	63.0%	33.6%	26.2%	14.1%
非流动负债合计	39,054	39,054	39,054	39,054	归母净利润增长率	69.2%	49.5%	12.8%	11.0%
负债合计	62,074	70,672	78,879	83,978	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.8%	17.7%	16.3%	16.0%
股本	3,234	3,234	3,234	3,234	四项费用/营收	7.3%	4.9%	4.8%	4.8%
股东权益	47,060	55,119	64,213	74,306	净利率	10.6%	11.7%	10.5%	10.2%
负债和所有者权益	109,134	125,791	143,092	158,284	ROE	14.5%	18.5%	17.9%	17.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.9%	56.2%	55.1%	53.1%
净利润	7073	10509	11859	13161	营运能力				
少数股东权益	254	315	356	395	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	4319	2958	906	-1940	应收账款周转率	16.4	21.2	25.6	32.4
公允价值变动	56	0	0	0	存货周转率	8.6	9.7	13.2	11.2
营运资金变动	-6646	5018	6147	1420	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5057	18801	19268	13036	EPS	2.11	3.15	3.56	3.95
投资活动现金净流量	-16292	2775	732	-2104	P/E	23.1	15.5	13.7	12.4
筹资活动现金净流量	27271	-2450	-2765	-3068	P/S	2.4	1.8	1.4	1.2
现金流量净额	16,036	19,126	17,234	7,863	P/B	4.2	3.5	2.9	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。