

TCL 中环 (002129)

2023Q1 业绩点评: 硅片出货高增, 业绩持续增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058
guoyn@dwzq.com.cn

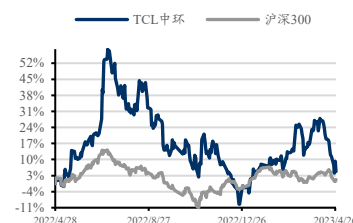
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	67,010	97,317	111,569	136,536
同比	63%	45%	15%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	6,819	10,107	12,604	14,482
同比	69%	48%	25%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.11	3.13	3.90	4.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.38	15.10	12.11	10.54

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营业收入 176.19 亿元, 同比增长 31.80%, 环比增长 2.64%; 实现归属母公司净利润 22.53 亿元, 同比增长 71.90%, 环比增长 23.93%; 实现扣非归母净利润 22.19 亿元, 同比增长 70.61%, 环比增长 48.03%。业绩符合预期。
- **硅片出货高增, 盈利相对坚挺。** 公司 2023Q1 硅片出货超 24GW (其中 3 月出货超 10GW), 环比提升超 41%, 测算单瓦净利约 9 分-1 毛/W, 环比略降。3 月初硅片涨价背景下公司维持定价, 盈利相对承压。展望 2023Q2, 公司产能提升至 150GW, 我们预计 2023Q2 出货达 30GW+; 同时 4 月初公司上调 182 硅片报价, 随硅料价格下行单瓦盈利持续受益。全年来看, 受益于 (1) 规模效应增强, 我们预计 2023 年底产能达 180GW; (2) 海外高纯砂锁量超 35%, 坩埚供应具备保障; (3) 出货结构持续优化, 我们预计 2023 全年 210 硅片出货占比 70%+, N 型硅片占比 30-40%; 公司盈利有望保持坚挺。
- **拓展 N 型电池, 组件及半导体持续发力。** 公司拓展 25GW N 型 TOPCon 电池, 夯实“G12+叠瓦”路线, 进一步增强叠瓦组件竞争力。2023 年 4 月环晟组件产能 12GW, 2022 年销量约 6.6GW; 我们预计 2023 年底组件产能达 30GW, 销量约 13-15GW, 实现盈亏平衡。半导体业务持续发力, 原有业务盈利稳定, 2023 年收购鑫芯半导体, 规模进一步扩展, 我们预计市占率有望提升!
- **研发投入加大, 经营现金流改善。** 2023Q1 期间费用 16.7 亿元, 同增 64.83%, 环增 34.46%; 其中研发费用环比提升 4 亿元主要用于拉晶技术研发, 加强拉晶护城河。2023Q1 经营现金净流入 10.39 亿元, 同增 8.6%, 环增 27.4%, 受益于出货增长现金流改善明显。
- **#盈利预测:** 基于公司硅片盈利坚挺且电池组件业务持续发力, 我们上调盈利预测, 我们预计 23-25 年归母净利 101/126/145 亿元 (前值为 94/120/139 亿元), 同增 48%/25%/15%, 给予 23 年 20 倍 PE, 对应目标价 63 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧, 硅料降价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.40
一年最低/最高价	33.70/62.21
市净率(倍)	3.47
流通 A 股市值(百万元)	130,545.69
总市值(百万元)	130,645.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.63
资产负债率(% ,LF)	56.88
总股本(百万股)	3,233.79
流通 A 股(百万股)	3,231.33

相关研究

《TCL 中环(002129): 2023 年 1 季度业绩预告点评: 硅片盈利坚挺, 业绩持续增长》

2023-04-14

《TCL 中环(002129): 2022 年年报点评: 硅片盈利坚挺, 结构持续优化》

2023-03-29

TCL 中环三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,830	55,329	66,457	82,248	营业总收入	67,010	97,317	111,569	136,536
货币资金及交易性金融资产	14,674	31,894	38,442	48,853	营业成本(含金融类)	55,067	77,980	87,380	109,074
经营性应收款项	7,885	13,713	16,371	19,891	税金及附加	249	341	368	410
存货	6,430	7,261	9,111	10,903	销售费用	277	389	424	478
合同资产	315	457	558	662	管理费用	908	1,304	1,395	1,638
其他流动资产	2,525	2,004	1,975	1,939	研发费用	2,923	4,185	4,686	5,461
非流动资产	77,304	85,555	93,420	98,427	财务费用	792	1,677	2,139	2,059
长期股权投资	6,911	8,411	10,052	11,623	加:其他收益	370	341	335	341
固定资产及使用权资产	46,149	53,252	57,884	59,786	投资净收益	1,752	973	580	710
在建工程	13,962	11,977	11,386	10,432	公允价值变动	56	0	0	0
无形资产	3,664	4,564	5,124	5,674	减值损失	-1,579	-305	-186	-245
商誉	215	215	215	215	资产处置收益	-67	-13	-22	-14
长期待摊费用	321	421	416	411	营业利润	7,325	12,437	15,884	18,209
其他非流动资产	6,084	6,716	8,343	10,287	营业外净收支	124	-17	-23	-25
资产总计	109,134	140,884	159,877	180,674	利润总额	7,449	12,420	15,861	18,184
流动负债	23,020	33,192	36,970	44,530	减:所得税	376	1,191	1,903	2,182
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,986	2,300	2,760	3,312	净利润	7,073	11,230	13,958	16,002
经营性应付款项	16,576	22,433	26,094	31,584	减:少数股东损益	254	1,123	1,354	1,520
合同负债	1,818	5,849	4,910	5,970	归属母公司净利润	6,819	10,107	12,604	14,482
其他流动负债	1,639	2,611	3,205	3,663	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.11	3.13	3.90	4.48
非流动负债	39,054	49,403	50,660	47,896	EBIT	6,432	13,118	17,316	19,475
长期借款	31,911	41,911	43,143	40,359	EBITDA	11,013	20,323	25,627	28,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.82	19.87	21.68	20.11
租赁负债	4,384	4,634	4,659	4,679	归母净利率(%)	10.18	10.39	11.30	10.61
其他非流动负债	2,759	2,857	2,857	2,857	收入增长率(%)	63.02	45.23	14.65	22.38
负债合计	62,074	82,595	87,630	92,425	归母净利润增长率(%)	69.21	48.22	24.71	14.90
归属母公司股东权益	37,618	47,724	60,328	74,810					
少数股东权益	9,442	10,565	11,919	13,439					
所有者权益合计	47,060	58,289	72,247	88,249					
负债和股东权益	109,134	140,884	159,877	180,674					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,057	24,193	22,610	28,476	每股净资产(元)	11.63	14.76	18.66	23.13
投资活动现金流	-16,292	-16,434	-15,829	-13,939	最新发行在外股份(百万股)	3,234	3,234	3,234	3,234
筹资活动现金流	10,654	7,461	-533	-4,426	ROIC(%)	8.16	12.26	13.25	13.21
现金净增加额	-382	15,220	6,248	10,111	ROE-摊薄(%)	18.13	21.18	20.89	19.36
折旧和摊销	4,582	7,205	8,311	9,404	资产负债率(%)	56.88	58.63	54.81	51.16
资本开支	-11,208	-13,205	-12,845	-10,839	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.38	15.10	12.11	10.54
营运资本变动	-7,468	2,658	-2,182	788	P/B(现价)	4.06	3.20	2.53	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

