

TCL 中环(002129)

报告日期: 2023 年 05 月 08 日

产销规模大幅增长, 盈利能力维持高位

——TCL 中环 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期, 2023Q1 归母净利润同比增长 71.90%

2023Q1, 公司实现营业收入 176.19 亿元, 同比增长 31.80%; 归母净利润 22.53 亿元, 同比增长 71.90%; 研发费用达到 10.18 亿元, 占营业收入比例达到 5.78%。公司业绩大幅增长主要原因系: (1) 先进产能持续释放, 稼动率逐月环比大幅提升, 产销规模迅速增长, G12 和 N 型产品供给占比提升, 公司市占率环比提升显著; (2) G12 技术平台与工业 4.0 生产线深度融合, 提升生产制造效率、工艺技术水平 and 满足客户高质量、差异化、柔性化需求的能力; (3) 发挥定义权、定标权、定价权, 有效降低经营风险; (4) 工业 4.0 推动人均劳动生产率继续大幅提升、产品质量和一致性持续提升、原材辅料消耗进一步改善。

□ 光伏硅片: G12 优势产能产销规模持续提升, 持续制造方式转型、技术创新

2023Q1, G12 硅片供不应求, 公司稼动率逐月环比大幅提升, 光伏硅片实现出货 25GW, 同比增长 66%, 其中 3 月份单月出货规模首次突破 10GW, 创历史新高。公司加速优势产能扩产释放, 截至 2023 年 3 月底, 单晶总产能提升至 150GW; 晶片环节, 公司在天津和宜兴 25GW 晶片项目 (“DW 三期”) 和 30GW 晶片项目 (“DW 四期”) 的进展顺利, 进一步提升 G12 先进产能供应能力。公司持续提升柔性制造能力, 在 N 型市场需求激增背景下, 满足客户差异化、定制化产品订单需求, 一季度实现全规格产品供应 500 余种。此外, 公司持续推进硅料使用效率与成本、开炉成本、单位公斤出片数等方面的研发, 扩大技术领先优势, 进一步降低晶体、晶片单 GW 投资成本。

□ 光伏电池及组件: 产能规模持续扩充, 新增 25GW N 型 TOPCon 电池项目

公司加速技术创新转换为工程能力, 持续扩大产能规模, 至 2023 年末组件产能预计将达到 30GW。伴随公司光伏硅片、叠瓦组件规模的扩大, 为更好地发挥叠瓦核心差异化竞争力, 消化超规硅片, 公司布局差异化 N 型电池技术和产品。在江苏地区建设完成年产能 2GW G12 电池工程示范线, 并已具备可拓展条件。2023 年新增 25GW N 型 TOPCon 高效太阳能电池工业 4.0 智慧工厂项目。基于 Maxeon 公司拥有的 IBC 电池-组件、叠瓦组件的知识产权和技术创新优势, 公司与 Maxeon 实现全球范围内生产与渠道的相互促进和协同发展。Maxeon 完善的海外产业布局 and 全球供应链体系、成熟的海外客户服务经验及系统化产品体系, 以及较高的品牌认可度和渠道优势, 将进一步协助公司未来海外业务的加速发展。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持 “买入” 评级: 公司是全球光伏硅片龙头, 工业 4.0 赋能低成本制造, 下游需求爆发驱动出货高增。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 100.00、130.00、160.35 亿元, 同比分别增长 47%、30%、23%, 对应 EPS 分别为 3.09、4.02、4.96 元/股, PE 分别为 13、10、8 倍。

□ 风险提示: 光伏装机需求不及预期; 市场竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	67010	93311	104261	133221
(+/-) (%)	63.02%	39.25%	11.73%	27.78%
归母净利润	6819	10000	13000	16035
(+/-) (%)	69.21%	46.66%	30.00%	23.35%
每股收益(元)	2.11	3.09	4.02	4.96
P/E	19	13	10	8
ROE	15.37%	18.97%	19.89%	19.77%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 40.45
总市值(百万元)	130,806.78
总股本(百万股)	3,233.79

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力维持高位, 工业 4.0 赋能制造方式转型》
2023.03.30
- 《把握光伏主产业链最紧缺环节, 硅片龙头份额与盈利双收》
2023.03.05
- 《工业 4.0 引领制造方式变革, 硅片龙头乘风破浪》
2023.02.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	31830	47231	63145	88015
现金	10167	23254	39332	61126
交易性金融资产	4508	4508	4508	4508
应收账款	3932	3519	2441	2020
其它应收款	153	213	238	305
预付账款	2885	3711	3986	5049
存货	6430	8271	8884	11253
其他	3754	3754	3754	3754
非流动资产	77304	83688	87039	89560
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6911	7500	8000	8300
固定资产	41624	49097	53116	55929
无形资产	3664	3798	3837	3932
在建工程	13937	11149	8920	7136
其他	11169	12144	13167	14264
资产总计	109134	130919	150184	177576
流动负债	23020	29441	31333	37804
短期借款	651	781	859	945
应付款项	16576	19948	21427	27140
预收账款	0	0	0	0
其他	5793	8712	9047	9720
非流动负债	39054	43092	46503	49929
长期借款	31911	34911	37911	40911
其他	7143	8181	8591	9018
负债合计	62074	72533	77835	87734
少数股东权益	9442	10371	11657	13439
归属母公司股东权益	37618	48015	60692	76404
负债和股东权益	109134	130919	150184	177576

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5057	18744	22272	28077
净利润	7073	10929	14286	17817
折旧摊销	4386	3818	4766	5583
财务费用	792	1980	1946	1996
投资损失	(1752)	(500)	(200)	(50)
营运资金变动	6603	2199	971	3657
其它	(12046)	319	503	(926)
投资活动现金流	(16292)	(8869)	(7002)	(7049)
资本支出	(16859)	(8142)	(6108)	(6092)
长期投资	(1901)	(589)	(500)	(300)
其他	2469	(137)	(394)	(657)
筹资活动现金流	10654	3212	808	766
短期借款	(742)	130	78	86
长期借款	19278	3000	3000	3000
其他	(7882)	82	(2270)	(2320)
现金净增加额	(581)	13087	16079	21794

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	67010	93311	104261	133221
营业成本	55067	70833	76083	96368
营业税金及附加	249	373	417	533
营业费用	277	598	1801	3997
管理费用	908	1356	1512	1932
研发费用	2923	4572	5109	6528
财务费用	792	1980	1946	1996
资产减值损失	(1579)	(1956)	(1720)	(2121)
公允价值变动损益	56	0	0	0
投资净收益	1752	500	200	50
其他经营收益	303	0	0	0
营业利润	7325	12143	15873	19797
营业外收支	124	0	0	0
利润总额	7449	12143	15873	19797
所得税	376	1214	1587	1980
净利润	7073	10929	14286	17817
少数股东损益	254	929	1286	1782
归属母公司净利润	6819	10000	13000	16035
EBITDA	13630	17891	22535	27176
EPS (最新摊薄)	2.11	3.09	4.02	4.96

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	63.02%	39.25%	11.73%	27.78%
营业利润	46.34%	65.77%	30.71%	24.72%
归属母公司净利润	69.21%	46.66%	30.00%	23.35%
获利能力				
毛利率	17.82%	24.09%	27.03%	27.66%
净利率	10.56%	11.71%	13.70%	13.37%
ROE	15.37%	18.97%	19.89%	19.77%
ROIC	11.26%	13.47%	14.53%	15.05%
偿债能力				
资产负债率	56.88%	55.40%	51.83%	49.41%
净负债比率	56.22%	54.72%	54.95%	52.27%
流动比率	1.38	1.60	2.02	2.33
速动比率	1.10	1.32	1.73	2.03
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.78	0.74	0.81
应收账款周转率	19.43	20.46	18.55	19.72
应付账款周转率	5.90	5.40	5.18	5.59
每股指标(元)				
每股收益	2.11	3.09	4.02	4.96
每股经营现金	1.56	5.80	6.89	8.68
每股净资产	11.63	14.85	18.77	23.63
估值比率				
P/E	19.18	13.08	10.06	8.16
P/B	3.48	2.72	2.16	1.71
EV/EBITDA	11.50	8.91	6.57	4.83

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>