

2022年07月14日

盈利能力更上一层楼，光伏与半导体双双发力

TCL 中环(002129)

事件概述

公司披露 2022 年上半年业绩预告，其中实现营业收入 3,100,000 万元~3,300,000 万元，预计实现归属于上市公司股东的净利润盈利：285,000 万元~305,000 万元。

分析判断：

► 行业景气度提升，业绩持续向好

公司 2022 年半年度预计实现营业收入 3,100,000 万元~3,300,000 万元，同比增长 75.69%~87.03%，预计实现归属于上市公司股东的净利润 285,000 万元~305,000 万元，同比增长 92.57%~106.08%。公司业绩出色主要得益于光伏和半导体两方面双双发力，在光伏方面：公司银川六期产能逐步释放，210 产品先进产能加速提升，产品结构优化升级，出货占比不断提升，综合成本不断降低，先进产能产销最大化，保障战略产品市场规模优势。同时通过持续技术提升和工艺进步，有效降低了生产成本，较大程度保障公司盈利能力。在晶体环节，单台月产持续提高，单位产品硅料消耗率大幅度领先行业水平；在晶片环节，通过细线化、薄片化工艺改善，硅片出片率及 A 品率大幅提升，单位公斤出片数行业显著领先。最后利用 210 产品差异化及成本优势，缓解下游客户成本压力，提升自身和客户竞争力。

► 半导体材料业务加速论证，持续看好公司半导体业务

公司半导体材料业务产能规模持续提升，8-12 英寸抛光片、外延片出货量持续攀升，提升产品供应能力，产销规模同比提升明显，已经是中国大陆境内生产的最大半导体硅片制造商；特色工艺+先进制程双路径发展，推动技术研发与客户认证，产品维度加速升级，加快新产品布局；同时半导体市场快速增量，客户结构持续优化，与战略客户协同成长，与多家国际芯片厂商签订长期战略合作协议，推进与战略客户的合作优势，实现出货快速增量。根据 SEMI 数据，预计 2021 全球半导体硅片出货面积达 140 亿平方英寸，同比增长 13.9%，未来三年，半导体硅片出货量有望继续逐年持续创下新高。目前全球半导体硅片主要被国外公司垄断，尤其 12 英寸硅片国产化率较低，国产替代空间巨大。

投资建议

公司在新体制机制下，经营提质增效，竞争力持续提升，未来业绩高成长可期，我们上调公司 2022-2023 年营收 552.45 亿元、669.13 亿元至 662.10 亿元、735.99 亿元；预计 2024 年营收为 883.06 亿元；上调公司归母净利润 2022-2023 年 52.16 亿元、63.10 亿元至 57.19 亿元、70.75 亿元，预计

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：58.50

股票代码：002129
52 周最高价/最低价：62.21/33.66
总市值(亿)：1,857.92
自由流通市值(亿)：1,856.97
自由流通股数(百万)：3,230.08



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

相关研究

- 1、【华西电子】中环股份(002129.SZ)：全年业绩大幅增长，持续巩固产品竞争力 2022.1.27
- 2、【华西电子】中环股份(002129.SZ)：发布回购方案，G12 产品规模持续体恒 2021.1.11
- 3、【华西电子】中环股份(002129.SZ)：Q3 业绩创历史新高，G12 产品规模提升加速 2021.10.25
- 4、【华西电子】中环股份(002129.SZ)：非公开发行审核通过，加码 G12 单晶硅产能 2021.09.07

2024 年归母净利润为 83.53 亿元，上调公司 2022-2023 年 EPS 1.61 元、1.95 元至 1.77 元、2.19 元，预计 2024 年 EPS 2.58 元，对应 2022 年 7 月 14 日 58.5 元/股收盘价，PE 分别为 33x、27x、23x，维持“买入”评级。

风险提示

半导体和光伏市场需求不如预期、半导体硅片行业竞争加剧、系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,057	41,105	66,210	73,599	88,306
YoY (%)	12.8%	115.7%	61.1%	11.2%	20.0%
归母净利润(百万元)	1,089	4,030	5,719	7,075	8,353
YoY (%)	20.5%	270.0%	41.9%	23.7%	18.1%
毛利率 (%)	18.9%	21.7%	19.5%	20.0%	20.1%
每股收益 (元)	0.34	1.25	1.77	2.19	2.58
ROE	5.7%	12.7%	15.3%	15.9%	15.8%
市盈率	173.61	46.92	33.06	26.72	22.63

资料来源：Wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41,105	66,210	73,599	88,306	净利润	4,435	6,976	8,466	9,914
YoY (%)	115.7%	61.1%	11.2%	20.0%	折旧和摊销	2,977	700	900	1,100
营业成本	32,190	53,304	58,866	70,546	营运资金变动	-4,367	1,841	-456	-742
营业税金及附加	171	265	294	353	经营活动现金流	4,282	9,757	9,549	10,883
销售费用	131	238	265	318	资本开支	-5,982	-2,665	-4,007	-4,109
管理费用	992	1,390	1,546	1,854	投资	-1,795	0	0	0
财务费用	840	518	680	648	投资活动现金流	-7,826	-2,013	-3,281	-3,236
研发费用	1858	2847	3164	3797	股权募资	10,090	0	0	0
资产减值损失	-1,074	-100	-100	-100	债务募资	10,087	13,858	5,051	-354
投资收益	1,168	662	736	883	筹资活动现金流	9,270	13,063	3,784	-1,739
营业利润	5,006	8,303	9,512	11,663	现金净流量	5,700	20,807	10,051	5,908
营业外收支	-6	0	0	0					
利润总额	5,000	8,303	9,512	11,663	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	565	1,327	1,046	1,749	成长能力				
净利润	4,435	6,976	8,466	9,914	营业收入增长率	115.7%	61.1%	11.2%	20.0%
归属于母公司净利润	4,030	5,719	7,075	8,353	净利润增长率	270.0%	41.9%	23.7%	18.1%
YoY (%)	270.0%	41.9%	23.7%	18.1%	盈利能力				
每股收益	1.25	1.77	2.19	2.58	毛利率	21.7%	19.5%	20.0%	20.1%
					净利率	10.8%	10.5%	11.5%	11.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	5.2%	5.4%	5.7%	5.9%
货币资金	10,746	31,553	41,604	47,512	净资产收益率 ROE	12.7%	15.3%	15.9%	15.8%
预付款项	1,981	3,198	3,532	4,233	偿债能力				
存货	3,129	5,111	7,257	10,630	流动比率	1.20	1.22	1.29	1.37
其他流动资产	8,602	10,866	12,918	17,863	速动比率	0.94	1.00	1.06	1.10
流动资产合计	24,459	50,729	65,312	80,238	现金比率	0.53	0.76	0.82	0.81
长期股权投资	5,128	5,128	5,128	5,128	资产负债率	46.6%	54.2%	53.8%	52.6%
固定资产	29,615	32,015	34,215	36,215	经营效率				
无形资产	2,839	2,939	3,139	3,439	总资产周转率	0.53	0.62	0.59	0.62
非流动资产合计	53,521	55,389	58,399	61,309	每股指标 (元)				
资产合计	77,979	106,118	123,711	141,547	每股收益	1.25	1.77	2.19	2.58
短期借款	1,393	15,250	20,302	19,948	每股净资产	9.80	11.57	13.76	16.34
应付账款及票据	8,940	14,750	17,740	24,159	每股经营现金流	1.32	3.02	2.95	3.37
其他流动负债	10,111	11,606	12,691	14,548	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	20,444	41,606	50,733	58,655	估值分析				
长期借款	12,633	12,633	12,633	12,633	PE	46.92	33.06	26.72	22.63
其他长期负债	3,233	3,233	3,233	3,233	PB	4.26	5.06	4.25	3.58
非流动负债合计	15,866	15,866	15,866	15,866					
负债合计	36,310	57,472	66,599	74,521					
股本	3,232	3,232	3,232	3,232					
少数股东权益	9,997	11,255	12,646	14,207					
股东权益合计	41,670	48,646	57,112	67,025					
负债和股东权益合计	77,979	106,118	123,711	141,547					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。