

# TCL 中环 (002129.SZ)

## 认购可转债推动 MAXN 发展，推出员工持股计划绑定员工利益

**事件：**公司发布《2022 年员工持股计划(草案)》、《关于认购 MaxeonSolarTechnologies,Ltd.可转债暨关联交易的公告》

**使用激励基金受让公司股份，绑定核心员工利益，推动公司长远发展。**公司推行“2022 年员工持股计划”，拟使用“2022 年持股计划专项激励基金”作为资金来源受让公司回购股票，预计总金额不超过 3.96 亿元，对应不超过 965 万股，占总股本的 0.3%。参与员工包含董监高 6 人，认购份额不超过 2054 万份，其他核心员工（不超过 1494 人）认购不超过 3.75 亿份，在归属期方面，一年后转让 50%，两年后转让剩余 50%至持有人账户。通过激励基金形式受让股份，可以强化员工与公司之间的利益绑定，加速推动公司发展。

**自有资金 2 亿美元认购 MAXN 五年期可转债，积极推动技术研发+全球化布局。**公司拟以自有资金 2.0079 亿美元认购 MAXN 公司发行的 5 年期可转债，所募资金将主要用于强化 MAXN 的核心竞争优势以及推动全球化布局：

- MAXN 作为全球领先且受到专利保护的 IBC 厂商，在背接触电池领域布局多年，且已迭代研发多款基于 IBC 技术的电池组件产品，在当前分布式市场崛起的大背景下，背接触电池凭借更高的正面发电效率以及无栅线带来的更优美观度，有望在分布式市场大放异彩，此次募资的重点工作之一就是推动公司最新一代 Maxeon 7 产品的研发制造，此外，在制造理念方面，中环与 MAXN 之间也将进行更深入的沟通交流，有望积极推动数字化、柔性化制造能力的导入。
- 伴随能源转型的深入，海外光伏产品本土化制造诉求日趋显现，MAXN 作为由 Sunpower 独立拆分的海外电池组件制造主体，在未来光伏产品全球化发展过程中，其重要属性将显著提升，此轮融资在加速推动技术研发落地的同时，也将支持 MAXN 实现制造产能的扩张，增强在全球市场的竞争力。

**盈利预测：**预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 60.90/70.11/85.98 亿元，对应 PE 估值 26.8/23.3/19.0 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业需求不及预期，硅片价格不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,057	41,105	70,661	75,237	78,533
增长率 yoy (%)	12.8	115.7	71.9	6.5	4.4
归母净利润(百万元)	1,089	4,030	6,090	7,011	8,598
增长率 yoy (%)	20.5	270.0	51.1	15.1	22.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	1.25	1.88	2.17	2.66
净资产收益率(%)	5.3	10.6	14.1	13.6	14.2
P/E(倍)	150.1	40.6	26.8	23.3	19.0
P/B(倍)	8.5	5.2	4.4	3.7	3.1

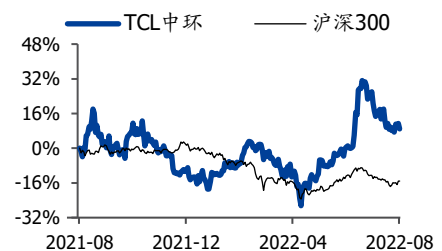
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
8月12日收盘价(元)	50.58
总市值(百万元)	163,461.09
总股本(百万股)	3,231.73
其中自由流通股(%)	99.95
30日日均成交量(百万股)	52.57

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

研究助理 贾佳宇

执业证书编号: S0680121070018

邮箱: jiajiayu3661@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《TCL 中环 (002129.SZ): 积极推动叠瓦组件产能建设, 硅片环节景气度超预期》2022-06-29
- 2、《中环股份 (002129.SZ): 业绩超预期, 硅片龙头持续迭代进化》2022-01-27
- 3、《中环股份 (002129.SZ): 季报业绩超预期, 硅片龙头盈利持续改善》2021-10-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	16085	24459	20972	15083	21773
现金	7516	10746	0	0	0
应收票据及应收账款	2480	3192	6558	3824	7013
其他应收款	93	52	198	68	209
预付账款	838	1981	2865	2295	3091
存货	2144	3129	5992	3539	6101
其他流动资产	3014	5358	5358	5358	5358
<b>非流动资产</b>	42635	53521	97226	101950	103817
长期投资	3174	5128	7882	10136	12240
固定资产	25273	29615	63689	67205	68223
无形资产	3333	4081	4479	4911	5293
其他非流动资产	10854	14696	21177	19698	18061
<b>资产总计</b>	58720	77979	118198	117034	125590
<b>流动负债</b>	17330	20444	46735	42657	47534
短期借款	1692	1393	18353	23676	18650
应付票据及应付账款	7199	8940	18976	10193	19310
其他流动负债	8439	10111	9405	8789	9574
<b>非流动负债</b>	13308	15866	23383	18943	13684
长期借款	11225	12633	20150	15711	10451
其他非流动负债	2084	3233	3233	3233	3233
<b>负债合计</b>	30638	36310	70118	61601	61218
少数股东权益	8874	9997	10674	11202	11751
股本	3033	3232	3232	3232	3232
资本公积	12389	21134	21134	21134	21134
留存收益	3766	7614	13568	20225	28245
归属母公司股东权益	19207	31672	37406	44231	52621
<b>负债和股东权益</b>	58720	77979	118198	117034	125590

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2859	4282	14815	11580	20760
净利润	1476	4435	6767	7539	9147
折旧摊销	2152	2842	3791	5509	6111
财务费用	1029	840	1585	2659	2598
投资损失	-303	-1168	-927	-444	-282
营运资金变动	-1697	-4367	3616	-3661	3213
其他经营现金流	202	1700	-17	-22	-27
<b>投资活动现金流</b>	-7426	-7826	-46553	-9768	-7668
资本支出	3657	6102	40952	2470	-238
长期投资	-2370	-1795	-2754	-2254	-2104
其他投资现金流	-6139	-3519	-8355	-9552	-10010
<b>筹资活动现金流</b>	4135	9270	4031	-7135	-8066
短期借款	-2731	-299	0	0	0
长期借款	499	1409	7517	-4440	-5259
普通股增加	248	199	0	0	0
资本公积增加	4670	8745	0	0	0
其他筹资现金流	1449	-783	-3486	-2695	-2807
<b>现金净增加额</b>	-526	5700	-27707	-5322	5026

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	19057	41105	70661	75237	78533
营业成本	15464	32190	55680	58179	58846
营业税金及附加	127	171	350	380	409
营业费用	159	131	573	528	550
管理费用	644	992	2288	2257	2362
研发费用	619	1859	2512	2770	2946
财务费用	1029	840	1585	2659	2598
资产减值损失	-25	-1074	1060	376	785
其他收益	370	162	0	0	0
公允价值变动收益	70	0	17	22	27
投资净收益	303	1168	927	444	282
资产处置收益	-21	-80	0	0	0
<b>营业利润</b>	1631	5006	7557	8553	10347
营业外收入	71	22	128	62	71
营业外支出	10	28	14	16	17
<b>利润总额</b>	1692	5000	7671	8600	10401
所得税	217	565	904	1061	1254
<b>净利润</b>	1476	4435	6767	7539	9147
少数股东损益	387	406	677	528	549
<b>归属母公司净利润</b>	1089	4030	6090	7011	8598
EBITDA	4462	8438	12440	15974	18226
EPS (元)	0.34	1.25	1.88	2.17	2.66

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.8	115.7	71.9	6.5	4.4
营业利润(%)	13.2	206.9	51.0	13.2	21.0
归属于母公司净利润(%)	20.5	270.0	51.1	15.1	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	21.7	21.2	22.7	25.1
净利率(%)	5.7	9.8	8.6	9.3	10.9
ROE(%)	5.3	10.6	14.1	13.6	14.2
ROIC(%)	5.1	9.0	9.1	10.0	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	46.6	59.3	52.6	48.7
净负债比率(%)	45.8	29.9	95.9	85.1	57.3
流动比率	0.9	1.2	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.6	0.7	0.2	0.1	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	14.5	14.5	14.5	14.5
应付账款周转率	2.3	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	1.25	1.88	2.17	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.32	4.58	3.58	6.42
每股净资产(最新摊薄)	5.94	9.80	11.57	13.69	16.28
<b>估值比率</b>					
P/E	150.1	40.6	26.8	23.3	19.0
P/B	8.5	5.2	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	41.4	21.9	17.6	13.8	11.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com