

TCL 中环(002129)

报告日期: 2022年08月16日

加码 MAXN 迈向国际化新征程, 员工股权激励保障核心竞争力

——TCL 中环公告点评报告

投资要点

□ 投资事件

8月12日, 公司发布《关于认购 Maxeon Solar Technologies, Ltd.可转债暨关联交易的公告》和《2022年员工持股计划(草案)》。

□ 认购 MAXN 可转债, 打造全产业链+全球化光伏龙头。

公司拟以自有资金 2.0079 亿美元认购 MAXN 公司发行的 2.07 亿美元可转债, 发行折扣为 3%; 到期日为 2027 年; 年利率 7.50%; 初始转股价格 23.13 美元/股。MAXN 是美国上市全球领先的电池组件厂商, 引领 IBC 技术发展, 掌握全球 IBC 及叠瓦专利体系, 享受美国扶持政策, 欧美渠道及品牌优势显著, 产能主要分布在马来西亚、墨西哥。2021 年 MAXN 光伏组件出货量达到 1.96GW。截至 2022 年 5 月, 公司在 MAXN 持股比例约 24.2%, 为公司第二大股东(第一大股东道达尔持股约 24.7%)。本次可转债所募集资金将主要用于 Maxeon 7 产品、Performance 系列产品及部分其他产品/项目的资本支出和研发支出等。此次公司认购 MAXN 可转债将助力 MAXN 成为跨国界和文化的海外上市的、拥有完整知识产权的、全球化营销的先进制造业合资公司; 同时巩固公司光伏产业全球领先地位, 形成公司全球化的商业竞争优势。

□ 股权激励绑定核心员工, 保障企业核心竞争力。

此次股权激励计划的激励对象总人数不超过 1500 人, 其中董监高 6 人, 中层管理人员及其他核心骨干员工或关键岗位人员不超过 1494 人。资金来源为计提的 2022 年持股计划专项激励基金, 不超过 3.96 亿元(已完成回购); 股票来源为拟通过非交易过户方式受让公司回购专用证券账户回购的标的股票, 受让价格为回购股份交易均价, 预计受让规模不超过 965.44 万股。员工持股计划的考核指标分为公司业绩考核指标与个人绩效考核指标。其中公司业绩考核指标为 2022 年净利润较 2021 年增长率及 2021 年净利润较 2020 年增长率平均不低于 30%。本次员工激励方案有利于公司进一步完善治理结构, 健全长期有效的激励约束机制, 确保公司长期稳健发展; 同时充分调动员工积极性和创造性, 吸引和保留优秀管理人才和业务骨干, 提高公司员工凝聚力和核心竞争力。

□ 盈利预测与估值

上调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是光伏及半导体硅片双龙头, 综合竞争力持续提升。考虑多晶硅及高纯石英砂供应紧缺周期超预期, 公司光伏硅片业务盈利能力有望超预期, 我们上调公司 2022-2024 年盈利预测, 预计分别实现归母净利润 70.04、100.53、130.26 亿元(上调前分别为 65.01、85.42、105.02 亿元), 对应 EPS 分别为 2.17、3.11 和 4.03 元/股, 对应 PE 分别为 26、18、14 倍。

□ 风险提示

光伏需求不及预期; 项目扩产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	41,104.69	82,548.02	90,200.52	104,566.02
(+/-) (%)	115.70%	100.82%	9.27%	15.93%
归母净利润	4,029.62	7,003.85	10,053.03	13,026.01
(+/-) (%)	270.03%	73.81%	43.54%	29.57%
每股收益(元)	1.25	2.17	3.11	4.03
P/E	45	26	18	14

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
15601682595

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	¥ 55.64
总市值(百万元)	179,813.66
总股本(百万股)	3,231.73

股票走势图



相关报告

- 《【浙商电新】中环股份(002129) 2021 年报及 2022 一季报点评: 业绩持续超预期, 研发驱动强者恒强 20220428》
2022.04.28
- 《【浙商电新】中环股份(002129) 2022 年第一季度业绩预告点评: 业绩再超预期, 硅片龙头厚积薄发 20220415》
2022.04.15
- 《【浙商电新】中环股份(002129) 2021 年度业绩快报点评: 业绩符合预期, G12 硅片助力光伏业务腾飞 20220311》
2022.03.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	24,459	41,374	51,572	67,307
现金	10,746	19,415	29,590	43,313
交易性金融资产	1,232	1,232	1,232	1,232
应收账款	3,192	4,458	3,258	2,825
其它应收款	52	165	180	209
预付账款	1,981	4,231	4,495	5,215
存货	3,129	6,509	6,916	8,023
其他	4,126	5,364	5,901	6,491
非流动资产	53,521	58,975	62,721	65,797
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5,128	5,128	5,128	5,128
固定资产	29,615	35,042	39,389	42,757
无形资产	2,839	2,803	2,733	2,626
在建工程	8,953	7,162	5,730	4,584
其他	6,985	8,840	9,741	10,703
资产总计	77,979	100,350	114,293	133,105
流动负债	20,444	31,567	33,681	37,899
短期借款	1,393	1,810	1,991	2,190
应付款项	8,940	17,807	18,919	21,948
预收账款	0	0	0	0
其他	10,111	11,949	12,771	13,761
非流动负债	15,866	19,398	20,599	21,805
长期借款	12,633	15,633	16,633	17,633
其他	3,233	3,764	3,965	4,171
负债合计	36,310	50,964	54,280	59,703
少数股东权益	9,997	10,702	11,600	12,286
归属母公司股东权益	31,672	38,683	48,413	61,116
负债和股东权益	77,979	100,350	114,293	133,105

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,282	11,852	15,613	19,038
净利润	4,435	7,709	10,951	13,712
折旧摊销	2,842	2,725	3,481	4,210
财务费用	840	1,109	1,102	993
投资损失	(1,168)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
营运资金变动	(452)	3,552	113	1,145
其它	(2,215)	(2,243)	965	(22)
投资活动现金流	(7,826)	(5,917)	(5,693)	(5,697)
资本支出	(5,474)	(6,219)	(6,207)	(6,195)
长期投资	(2,108)	0	0	0
其他	(244)	302	513	497
筹资活动现金流	9,270	2,733	255	383
短期借款	(299)	418	181	199
长期借款	3,408	3,000	1,000	1,000
其他	6,162	(684)	(926)	(816)
现金净增加额	5,725	8,668	10,175	13,724

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	41,105	82,548	90,201	104,566
营业成本	32,190	65,094	69,159	80,229
营业税金及附加	171	330	361	418
营业费用	131	256	271	314
管理费用	992	2,064	2,165	2,091
研发费用	1,859	3,715	3,608	3,974
财务费用	840	1,109	1,102	993
资产减值损失	(1,167)	(2,064)	(1,804)	(1,568)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1,168	1,000	1,000	1,000
其他经营收益	82	150	150	150
营业利润	5,006	9,067	12,881	16,129
营业外收支	(6)	2	2	2
利润总额	5,000	9,069	12,884	16,131
所得税	565	1,360	1,933	2,420
净利润	4,435	7,709	10,951	13,712
少数股东损益	406	705	898	686
归属母公司净利润	4,030	7,004	10,053	13,026
EBITDA	8,508	12,891	17,455	21,322
EPS (最新摊薄)	1.25	2.17	3.11	4.03

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	115.70%	100.82%	9.27%	15.93%
营业利润	206.85%	81.13%	42.07%	25.21%
归属母公司净利润	270.03%	73.81%	43.54%	29.57%
获利能力				
毛利率	21.69%	21.14%	23.33%	23.27%
净利率	10.79%	9.34%	12.14%	13.11%
ROE	11.55%	15.38%	18.38%	19.53%
ROIC	9.28%	13.25%	15.49%	15.96%
偿债能力				
资产负债率	46.56%	50.79%	47.49%	44.85%
净负债比率	56.76%	47.96%	48.13%	46.60%
流动比率	1.20	1.31	1.53	1.78
速动比率	1.04	1.10	1.33	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.93	0.84	0.85
应收账款周转率	15.90	17.49	13.56	13.94
应付账款周转率	5.81	6.65	5.15	5.37
每股指标(元)				
每股收益	1.25	2.17	3.11	4.03
每股经营现金	1.32	3.67	4.83	5.89
每股净资产	9.80	11.97	14.98	18.91
估值比率				
P/E	44.62	25.67	17.89	13.80
P/B	5.68	4.65	3.71	2.94
EV/EBITDA	18.27	15.23	10.82	8.33

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>