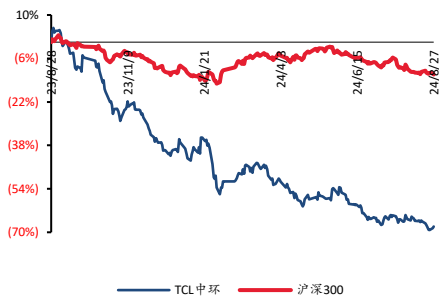


硅片保持领先，积极推进全球化战略

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 40.43/40.43
总市值/流通(亿元) 311.32/311.32
12个月内最高/最低价(元) 26.3/7.35

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏穿越周期系列：TCL 中环深度报告：硅片龙头领风骚，行业低谷待新潮>>--2024-08-13

<<光伏、半导体材料实现产销两旺，工业 4.0+叠瓦产品助力长期成长>>--2022-08-27

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司发布 2024 年中报业绩，报告期内实现收入 162.13 亿元，同比-53.54%；实现归母净利润-30.64 亿元，同比-167.53%；扣非净利润-34.89 亿元，同比-191.60%。其中 Q2 实现收入 62.81 亿元，归母净利润-21.84 亿元，扣非净利润-24.50 亿元。公司上半年资产减值为-11.14 亿元，主要系存货跌价准备等；投资收益为-1.15 亿元，主要系 Maexon 经营亏损等。

硅片出货保持领先，全成本优势明显。2024 年上半年，公司硅片出货约 62GW，同比+18.3%，综合市占率为 23.5%，位居行业第一；公司 N 型产品外销市占率为 42%，同比+6pct，大尺寸（210）外销市占率为 61%，同比有所提升。至报告期末，公司 N 型产品实现单台月产领先行业次优约 12.3%、公斤出片数领先行业次优约 1.15 片，受不同投资方式影响，在单位折旧偏高背景下，公司全成本领先行业次优约 0.033 元/W。

前瞻布局海外产能，积极推进全球化战略。2024 年上半年，公司已与沙特阿拉伯公共投资基金（PIF）全资子公司 RELC、Vision Industries 达成合作，共同推进建立目前海外最大规模的晶体晶片工厂，为增强全球竞争力提供有力支撑。此外，基于公司全球化战略规划，Maxeon 公司是 TCL 中环深度参与国际能源转型的重要战略支点，拥有专利（IBC、Topcon、叠瓦组件系列专利）、高端品牌与渠道等关键资产，公司拟通过可转债、定增等一揽子重组交易实现控股 Maxeon。

投资建议：我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为-30/21/33 亿元，对应 EPS 分别为-0.75/0.51/0.81。我们认为公司竞争优势明显，有显著穿越周期能力，随着产业链价格触底，公司盈利有望逐步触底反转，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，海外政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,146	35,693	41,280	46,718
营业收入增长率(%)	-11.74%	-39.65%	15.65%	13.17%
归母净利(百万元)	3,416	-3,012	2,061	3,288
净利润增长率(%)	-49.90%	-188.18%	168.43%	59.52%
摊薄每股收益(元)	0.85	-0.75	0.51	0.81
市盈率(PE)	9.04	-10.33	15.10	9.47

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,167	10,020	-2,690	-11,772	-16,176	营业收入	67,010	59,146	35,693	41,280	46,718
应收和预付款项	6,817	7,345	4,518	4,801	5,593	营业成本	54,823	47,171	34,958	34,884	38,524
存货	6,430	8,164	4,516	4,879	5,677	营业税金及附加	249	278	150	173	204
其他流动资产	8,415	9,099	7,366	7,448	7,984	销售费用	277	427	500	578	654
流动资产合计	31,830	34,627	13,711	5,356	3,078	管理费用	908	1,432	1,178	1,243	1,519
长期股权投资	6,911	2,072	1,705	563	-1,552	财务费用	792	904	0	0	0
投资性房地产	709	686	769	829	869	资产减值损失	-1,519	-3,015	18	77	57
固定资产	40,954	53,681	60,022	66,153	71,019	投资收益	1,752	751	-357	-413	-93
在建工程	13,951	13,566	15,428	17,534	18,729	公允价值变动	56	-450	0	0	0
无形资产开发支出	4,530	5,428	5,726	6,419	7,067	营业利润	7,325	4,565	-3,659	2,487	4,106
长期待摊费用	321	480	480	480	480	其他非经营损益	124	-21	0	0	0
其他非流动资产	40,937	49,150	31,128	25,115	25,085	利润总额	7,449	4,544	-3,659	2,487	4,106
资产总计	108,313	125,063	115,258	117,093	121,697	所得税	376	645	-373	244	468
短期借款	651	250	-231	-772	-1,246	净利润	7,073	3,899	-3,287	2,243	3,638
应付和预收款项	16,576	15,376	10,558	10,818	12,046	少数股东损益	254	483	-275	182	350
长期借款	31,911	35,482	35,482	35,482	35,482	归母股东净利润	6,819	3,416	-3,012	2,061	3,288
其他负债	12,115	13,718	13,379	13,251	13,463						
负债合计	61,253	64,826	59,188	58,780	59,745	预测指标					
股本	3,234	4,043	4,043	4,043	4,043		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	21,004	21,378	21,546	21,546	21,546	毛利率	18.19%	20.25%	2.06%	15.49%	17.54%
留存收益	14,077	17,170	13,102	15,163	18,450	销售净利率	10.18%	5.78%	-8.44%	4.99%	7.04%
归母公司股东权益	37,618	41,484	37,592	39,654	42,941	销售收入增长率	63.02%	-11.74%	-39.65%	15.65%	13.17%
少数股东权益	9,442	18,753	18,478	18,660	19,010	EBIT 增长率	22.44%	-3.31%	-158.84%	167.97%	65.06%
股东权益合计	47,060	60,237	56,071	58,314	61,952	净利润增长率	69.21%	-49.90%	-188.16%	168.44%	59.50%
负债和股东权益	108,313	125,063	115,258	117,093	121,697	ROE	18.13%	8.23%	-8.01%	5.20%	7.66%
						ROA	6.30%	2.73%	-2.61%	1.76%	2.70%
						ROIC	7.07%	5.04%	-3.25%	2.18%	3.43%
						EPS (X)	1.69	0.85	-0.74	0.51	0.81
						PE (X)	22.22	18.36	—	15.10	9.47
						PB (X)	3.24	1.52	0.83	0.79	0.72
						PS (X)	1.82	1.07	0.87	0.75	0.67
						EV/EBITDA (X)	13.70	7.62	23.30	7.05	6.00

资料来源：携宁，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。