

公司研究 | 点评报告 | TCL 中环 (002129.SZ)

行业供需过剩拖累业绩，经营性现金流为正

报告要点

TCL 中环发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 225.82 亿元，同比下降 53.59%；归母净利润-60.61 亿元；其中，2024Q3 实现收入 63.69 亿元，同比下降 53.7%，环比增长 1.4%；归母净利润-29.98 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



任佳惠

TCL 中环 (002129.SZ)

2024-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

行业供需过剩拖累业绩，经营性现金流为正

事件描述

TCL 中环发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 225.82 亿元，同比下降 53.59%；归母净利润-60.61 亿元；其中，2024Q3 实现收入 63.69 亿元，同比下降 53.7%，环比增长 1.4%；归母净利润-29.98 亿元。

事件评论

- 2024Q1-3，公司光伏材料产品出货约 94.86GW，同比增长 11.4%，硅片市占率 19.2%，居于行业第一。影响公司 2024Q3 业绩的主要因素在于：1) 行业层面，价格与成本倒挂，硅片环节仍处供需失衡状态；2) 电池组件规模较小，相对竞争力不足，进一步拖累公司业绩；3) Moxeon 经营转型较慢，三季度业绩与股价均大幅下跌，导致公司亏损加剧。财务数据方面，公司前三季度经营性现金流量净额 25.6 亿元，虽然同比降低 28.4%，但是仍维持流入状态。
- 全球化方面，TCL 中环与 PIF（沙特阿拉伯公共投资基金）、VI 达成《股东协议》约定在沙特成立合资公司建设年产 20GW 光伏晶体晶片工厂，总投资约 20.8 亿美元。三方持股比例分别为 TCL 中环-40%，PIF-40%，VI-20%。TCL 中环基于先进技术、先进制造能力出海，将进一步提升公司产品标准、制造工艺、知识产权等方面的全球影响力，扩大境内外优势，率先实现国内企业从产品输出向技术标准输出转型；同时以此为支撑点，探索海外市场多种合作机遇。预期项目在相关条款、支持及落地配套等方面具有较强竞争力，据测算，项目收益率可观。
- 展望后续，目前全行业亏现金成本状况不可持续，后续硅片盈利有望有所修复。中环坚持技术创新与工艺进步，截至 2024Q3 末，公司光伏单晶产能已达 190GW，N 型产品实现单台月产领先行业次优约 505kg、公斤出片数领先行业次优约 1 片。

风险提示

- 竞争格局恶化；
- 光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.18
总股本(万股)	404,312
流通A股/B股(万股)	404,006/0
每股净资产(元)	8.58
近12月最高/最低价(元)	19.78/7.35

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《库存减值拖累业绩，经营性现金流为正》2024-08-28
- 《减值拖累公司业绩，Q1 实际盈利尚可》2024-05-05
- 《股权回购彰显信心，全球化布局迅速推进》2023-11-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果 2024 年产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致 2024-2025 年全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59146	27006	62580	75096	货币资金	10020	8393	9504	18358
营业成本	47171	32289	54348	65218	交易性金融资产	3878	4378	4878	5278
毛利	11976	-5284	8232	9878	应收账款	5409	-1058	10445	819
%营业收入	20%	-20%	13%	13%	存货	8164	806	12781	1711
营业税金及附加	278	127	294	428	预付账款	1928	1292	2174	2609
%营业收入	0%	0%	0%	1%	其他流动资产	5229	1285	5420	2416
销售费用	427	351	257	263	流动资产合计	34627	15094	45201	31191
%营业收入	1%	1%	0%	0%	长期股权投资	2072	2072	2072	2072
管理费用	1432	864	1252	1126	投资性房地产	686	686	686	686
%营业收入	2%	3%	2%	2%	固定资产合计	53681	51794	50145	48274
研发费用	2125	1229	2503	3004	无形资产	4341	4341	4341	4341
%营业收入	4%	5%	4%	4%	商誉	1395	1395	1395	1395
财务费用	904	510	1342	1820	递延所得税资产	193	193	193	193
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	28068	26712	25491	24392
加: 资产减值损失	-3015	0	0	0	资产总计	125063	102287	129524	112543
信用减值损失	35	0	0	0	短期贷款	250	250	250	250
公允价值变动收益	-450	0	0	0	应付款项	11226	1331	18294	2720
投资收益	751	135	626	751	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4565	-8135	3430	4252	应付职工薪酬	441	323	543	652
%营业收入	8%	-30%	5%	6%	应交税费	270	108	250	300
营业外收支	-21	0	0	0	其他流动负债	10138	5807	12699	7393
利润总额	4544	-8135	3430	4252	流动负债合计	22324	7819	32038	11316
%营业收入	8%	-30%	5%	6%	长期借款	35482	35482	35482	35482
所得税费用	645	-976	412	510	应付债券	0	0	0	0
净利润	3899	-7158	3018	3741	递延所得税负债	978	978	978	978
归属于母公司所有者的净利润	3416	-6800	2595	3218	其他非流动负债	6042	6042	6042	6042
少数股东损益	483	-358	423	524	负债合计	64826	50321	74540	53818
EPS (元)	0.85	-1.68	0.64	0.80	归属于母公司所有者权益	41484	33571	36166	39384
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	18753	18395	18818	19342
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	60237	51966	54984	58726
经营活动现金流净额	5181	374	2026	9551	负债及股东权益	125063	102287	129524	112543
取得投资收益收回现金	470	135	626	751	基本指标				
长期股权投资	4839	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-12035	-513	-1031	-1037	每股收益	0.85	-1.68	0.64	0.80
其他	-4370	-500	-500	-400	每股经营现金流	1.28	0.09	0.50	2.36
投资活动现金流净额	-11096	-878	-905	-686	市盈率	18.36	—	18.97	15.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.52	1.47	1.36	1.25
股权融资	2227	-63	0	0	EV/EBITDA	7.62	-21.60	10.61	8.20
银行贷款增加 (减少)	3170	0	0	0	总资产收益率	2.7%	-6.6%	2.0%	2.9%
筹资成本	-1724	-1060	-10	-10	净资产收益率	8.2%	-20.3%	7.2%	8.2%
其他	1033	0	0	0	净利率	5.8%	-25.2%	4.1%	4.3%
筹资活动现金流净额	4706	-1122	-10	-10	资产负债率	51.8%	49.2%	57.5%	47.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1208	-1627	1111	8855	总资产周转率	0.51	0.24	0.54	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。