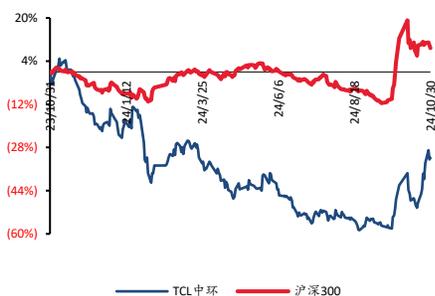


硅片市场占有率领先，坚定推动出海战略

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 40.43/40.4
总市值/流通(亿元) 492.45/492.08
12个月内最高/最低价(元) 19.78/7.35

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏穿越周期系列：TCL 中环 2024 年中报业绩点评：硅片保持领先，积极推进全球化战略>>--2024-08-29

<<【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

事件：2024年10月29日，公司发布2024年前三季度业绩报告，报告期内公司实现收入225.82亿元，归母净利润-60.61亿元，扣非净利润-69.22亿元。报告期内，公司对存在减值迹象的相关资产计提相应的减值准备，合计计提24.39亿元。

硅片市场占有率领先，持续推进降本增效工作。2024年前三季度公司，光伏材料产品出货约94.86GW，同比增长11.4%，硅片市场占有率19.2%，居于行业第一；其中第三季度出货32.68GW，环比+20.81%；至报告期末公司光伏单晶产能提升至190GW，叠瓦组件产能提升至24GW。公司持续推进工业4.0、柔性制造，坚持技术创新和工艺创新实现提质增效，积极应对产业市场周期波动，至报告期末，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。

控股 Maxeon，坚定推动全球化战略。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，共同建立目前海外最大规模的晶体晶片工厂，加快推进公司全球本土化战略进程。报告期内，公司子公司Maxeon业绩大幅下跌，考虑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电池-组件系列专利、Topcon电池工艺系列专利、叠瓦组件系列专利)、高端品牌与渠道等关键资产，公司已控股Maxeon，计划积极推动其资本架构改善与业务变革，通过全球范围内生产与渠道的相互促进和协同赋能，优化公司全球化布局。

投资建议：我们下调公司2024年归母净利润预测至-69.67亿元(前值-30.12亿元)，维持2025-2026年盈利预测，预计2025-2026年公司归母净利润为20.61/32.88亿元。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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,146	30,110	41,280	46,718
营业收入增长率(%)	-11.74%	-49.09%	37.09%	13.17%
归母净利(百万元)	3,416	-6,967	2,061	3,288
净利润增长率(%)	-49.90%	-303.94%	129.59%	59.50%
摊薄每股收益(元)	0.85	-1.72	0.51	0.81
市盈率(PE)	18.36	—	23.89	14.98

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

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

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,167	10,020	-3,632	-12,749	-17,153
应收和预付款项	6,817	7,345	3,934	4,801	5,593
存货	6,430	8,164	4,116	4,879	5,677
其他流动资产	8,415	9,099	6,636	6,980	7,515
流动资产合计	31,830	34,627	11,055	3,910	1,633
长期股权投资	6,911	2,072	1,705	563	-1,552
投资性房地产	709	686	769	829	869
固定资产	40,954	53,681	60,022	66,153	71,019
在建工程	13,951	13,566	15,428	17,534	18,729
无形资产开发支出	4,530	5,428	5,650	6,342	6,991
长期待摊费用	321	480	480	480	480
其他非流动资产	40,937	49,150	26,648	21,846	21,816
资产总计	108,313	125,063	110,702	113,748	118,352
短期借款	651	250	-231	-772	-1,246
应付和预收款项	16,576	15,376	9,623	10,818	12,046
长期借款	31,911	35,482	35,482	35,482	35,482
其他负债	12,115	13,718	13,900	14,048	14,259
负债合计	61,253	64,826	58,774	59,576	60,542
股本	3,234	4,043	4,043	4,043	4,043
资本公积	21,004	21,378	21,748	21,748	21,748
留存收益	14,077	17,170	9,118	11,180	14,467
归母公司股东权益	37,618	41,484	33,812	35,873	39,161
少数股东权益	9,442	18,753	18,117	18,299	18,649
股东权益合计	47,060	60,237	51,928	54,172	57,810
负债和股东权益	108,313	125,063	110,702	113,748	118,352

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,057	5,181	3,963	11,904	14,146
投资性现金流	-16,292	-11,096	-16,803	-20,480	-18,076
融资性现金流	10,654	4,706	-776	-541	-474
现金增加额	-382	-1,208	-13,651	-9,118	-4,404

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	67,010	59,146	30,110	41,280	46,718
营业成本	54,823	47,171	31,863	34,884	38,524
营业税金及附加	249	278	126	173	204
销售费用	277	427	2,035	578	654
管理费用	908	1,432	1,656	1,243	1,519
财务费用	792	904	0	0	0
资产减值损失	-1,519	-3,015	18	77	57
投资收益	1,752	751	-964	-413	-93
公允价值变动	56	-450	0	0	0
营业利润	7,325	4,565	-8,466	2,488	4,106
其他非经营损益	124	-21	0	0	0
利润总额	7,449	4,544	-8,466	2,488	4,106
所得税	376	645	-862	244	468
净利润	7,073	3,899	-7,604	2,244	3,638
少数股东损益	254	483	-637	182	350
归母股东净利润	6,819	3,416	-6,967	2,061	3,288

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.19%	20.25%	-5.82%	15.49%	17.54%
销售净利率	10.18%	5.78%	-23.14%	4.99%	7.04%
销售收入增长率	63.02%	-11.74%	-49.09%	37.09%	13.17%
EBIT 增长率	22.44%	-3.31%	-236.12%	129.38%	65.06%
净利润增长率	69.21%	-49.90%	-303.94%	129.59%	59.50%
ROE	18.13%	8.23%	-20.60%	5.75%	8.40%
ROA	6.30%	2.73%	-6.29%	1.81%	2.78%
ROIC	7.07%	5.04%	-7.81%	2.26%	3.56%
EPS (X)	1.69	0.85	-1.72	0.51	0.81
PE (X)	22.22	18.36	—	23.89	14.98
PB (X)	3.24	1.52	1.46	1.37	1.26
PS (X)	1.82	1.07	1.64	1.19	1.05
EV/EBITDA (X)	13.70	7.62	-69.16	8.62	7.28

资料来源：携宁，太平洋证券

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。