

成本与运营持续优化，组件业务亏损收窄

2025 年 08 月 26 日

事件

8 月 23 日,公司发布 2025 年半年报,根据公告,25H1 公司实现营业收入 133.98 亿元,同比-17.36%,归母净利润-42.42 亿元,扣非归母净利润-44.76 亿元。

分季度来看,25Q2 公司实现营业收入 72.97 亿元,同比+16.18%,环比+19.60%,归母净利润-23.36 亿元,扣非归母净利润-25.00 亿元。公司业绩承压主要原因系行业需求波动,叠加供给过剩带来的产品价格下行所致。

成本控制能力持续优化,运营效率提升

25H1 公司持续通过用料结构优化、细线化推进、供应链管理及技术革新等方式,进一步强化公司成本控制能力,单瓦工费实现同比下降 40%,公司推进技术创新和工艺进步,上半年单炉成本下降超过 20%;公司以销定产,加速库存去化,优化存货结构,运营效率有所提升,库存维持健康水平。

电池、组件短板逐步补齐,打造 BC 生态圈

25H1 公司在电池组件方面持续发力,产能已达到 24GW,组件出货规模持续提升,25Q2 出货实现环比翻倍,单瓦亏损环比收窄。公司产品矩阵持续完善,上半年已完成薄片及 BC 产能建制,且持续强化市场营销工作及双品牌组件定位,拓展海内外市场渠道,营销能力持续提升。后续公司将继续推动技术升级和产品布局,加强与合作伙伴在 BC 专利上的合作,构建全新 BC 生态圈,通过差异化竞争的方式进一步改善电池组件板块盈利。

投资建议

我们预计公司 25-27 年实现收入 296.40/445.85/554.49 亿元,归母净利为-52.54/12.14/22.51 亿元,对应 8 月 25 日收盘价,26-27 年 PE 为 28x/15x。公司降本增效持续推进后盈利能力或将迎来边际改善,组件业务重整后有望为公司业绩提供增量,维持“推荐”评级。

风险提示

原材料价格波动、下游行业需求不及预期、行业竞争加剧、资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28,419	29,640	44,585	52,449
增长率(%)	-52.0	4.3	50.4	17.6
归属母公司股东净利润(百万元)	-9,818	-5,254	1,214	2,251
增长率(%)	-387.4	46.5	123.1	85.4
每股收益(元)	-2.43	-1.30	0.30	0.56
PE	/	/	28	15
PB	1.1	1.3	1.3	1.2

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.53 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

- 1.TCL 中环 (002129.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 一季度亏损环比收窄, 市占率维持行业领先-2025/04/29
- 2.TCL 中环 (002129.SZ) 2024 年三季报点评: Q3 业绩承压, 全球化进程稳步推进-2024/11/03
- 3.TCL 中环 (002129.SZ) 2024 年半年报点评: 业绩阶段性承压, 市占率稳步向上-2024/08/25
- 4.TCL 中环 (002129.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 出货量同比高增-2024/04/28
- 5.TCL 中环 (002129.SZ) 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 回购彰显公司长期信心-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28,419	29,640	44,585	52,449
营业成本	30,999	30,201	37,917	44,412
营业税金及附加	256	237	357	420
销售费用	576	534	713	734
管理费用	1,685	1,482	2,006	2,098
研发费用	749	889	1,159	1,259
EBIT	-8,738	-3,199	3,191	4,418
财务费用	1,159	1,261	1,354	1,275
资产减值损失	-4,434	-1,608	-384	-450
投资收益	-238	0	0	0
营业利润	-11,139	-6,068	1,452	2,693
营业外收支	184	0	0	0
利润总额	-10,955	-6,068	1,452	2,693
所得税	-149	-97	73	135
净利润	-10,806	-5,971	1,380	2,558
归属于母公司净利润	-9,818	-5,254	1,214	2,251
EBITDA	-689	4,987	12,168	14,171

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,817	11,421	16,301	23,267
应收账款及票据	4,800	4,876	7,335	8,629
预付款项	886	906	1,137	1,332
存货	6,324	4,592	7,303	8,554
其他流动资产	7,459	10,482	10,041	10,700
流动资产合计	32,286	32,278	42,118	52,482
长期股权投资	1,393	1,393	1,393	1,393
固定资产	54,218	56,215	57,607	58,393
无形资产	5,090	5,675	6,184	6,369
非流动资产合计	93,311	91,160	88,088	84,428
资产合计	125,598	123,438	130,206	136,910
短期借款	142	142	142	142
应付账款及票据	17,494	17,045	21,399	25,066
其他流动负债	9,888	10,743	11,321	11,699
流动负债合计	27,524	27,930	32,863	36,907
长期借款	43,303	45,805	45,805	45,805
其他长期负债	8,300	9,269	9,725	10,190
非流动负债合计	51,603	55,074	55,530	55,995
负债合计	79,127	83,004	88,393	92,902
股本	4,043	4,043	4,043	4,043
少数股东权益	15,563	14,847	15,012	15,319
股东权益合计	46,470	40,434	41,814	44,008
负债和股东权益合计	125,598	123,438	130,206	136,910

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-51.95	4.30	50.42	17.64
EBIT 增长率	-240.50	63.39	199.76	38.46
净利润增长率	-387.42	46.48	123.11	85.42
盈利能力 (%)				
毛利率	-9.08	-1.89	14.96	15.32
净利润率	-34.55	-17.73	2.72	4.29
总资产收益率 ROA	-7.82	-4.26	0.93	1.64
净资产收益率 ROE	-31.77	-20.54	4.53	7.85
偿债能力				
流动比率	1.17	1.16	1.28	1.42
速动比率	0.81	0.80	0.93	1.07
现金比率	0.47	0.41	0.50	0.63
资产负债率 (%)	63.00	67.24	67.89	67.86
经营效率				
应收账款周转天数	61.49	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	74.47	74.00	74.00	74.00
总资产周转率	0.23	0.24	0.35	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	-2.43	-1.30	0.30	0.56
每股净资产	7.64	6.33	6.63	7.10
每股经营现金流	0.70	0.96	2.53	3.60
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.17
估值分析				
PE	/	/	28	15
PB	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	/	16.86	6.91	5.93
股息收益率 (%)	0.00	0.00	1.06	1.96

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-10,806	-5,971	1,380	2,558
折旧和摊销	8,048	8,185	8,977	9,753
营运资金变动	-94	-1,360	-2,105	195
经营活动现金流	2,839	3,876	10,219	14,558
资本开支	-6,894	-6,378	-5,905	-6,092
投资	-1,471	-1,404	0	0
投资活动现金流	-7,122	-8,286	-4,212	-6,092
股权募资	0	0	0	0
债务募资	10,230	4,575	456	465
筹资活动现金流	7,602	3,015	-1,127	-1,500
现金净流量	3,310	-1,396	4,881	6,966

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048