

公司研究 | 点评报告 | TCL 中环 (002129.SZ)

拟发行银行间债务优化融资结构, 组件短板有望快速补齐

报告要点

TCL 中环发布 2026 年一季报, 2026Q1 公司实现收入 65.49 亿元, 同比增长 7%, 环比下降 12%; 归母净利润-16.47 亿元, 同环比减亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

TCL 中环 (002129.SZ)

2026-05-14

拟发行银行间债务优化融资结构，组件短板有望快速补齐

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

TCL 中环发布 2026 年一季报，2026Q1 公司实现收入 65.49 亿元，同比增长 7%，环比下降 12%；归母净利润-16.47 亿元，同环比减亏。

事件评论

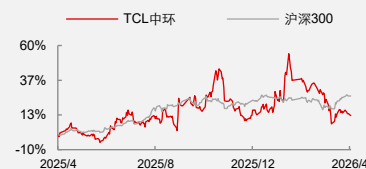
- 公司光伏硅片业务坚持按需生产和极致成本效率策略，通过深化战略客户合作、提升产品差异化优势，2026Q1 实现出货 25GW，继续保持全球领先的市场地位。电池组件业务加速发展，Q1 组件出货 2.9GW，同比增长超 50%，公司陆续入围、中标多家央企集采项目，央国企业务领域取得重要突破。受光伏行业供需严重失衡、产品价格持续位于全成本线以下影响，公司光伏业务经营端仍处于亏损状态，但亏损幅度已明显收窄。半导体材料业务成为公司业绩“压舱石”，Q1 实现营业收入 14.4 亿元，同比增长 8.5%，产销规模持续提升，各项经营工作稳健推进。
- 财务方面，公司 2026Q1 计提资产减值损失 4.49 亿元，主要为存货跌价准备。值得关注的是，公司经营性净现金流连续多个季度保持为正，2026Q1 为 3.04 亿元，进一步夯实了经营安全边际。此外，公司拟申请统一注册发行 50 亿元银行间债券市场债务融资工具，有望优化融资结构、降低综合融资成本。
- 展望未来，公司 2025 年已对 Maxeon 相关资产及固定资产进行了充分的减值计提，2026 年有望轻装上阵。硅片端将持续通过技术迭代与工艺改善降低成本，严格管控各项费用；电池组件端坚持内涵增长与外延收购双向发展，通过收购一道新能快速补齐产业链短板，为公司后续发展注入新动力。

公司基础数据

当前股价(元)	8.54
总股本(万股)	404,312
流通A股/B股(万股)	403,978/0
每股净资产(元)	5.43
近12月最高/最低价(元)	11.86/7.11

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《硅片外销份额持续第一，电池组件业务快速拓展》2026-04-15
- 《Q3 环比减亏明显，经营性现金流持续为正》2025-11-13
- 《成本控制能力进一步强化，经营性现金流持续为正》2025-09-04

风险提示

- 1、新业务进展不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新业务进展不及预期。公司规划向电池组件进一步延伸，后续若该方向进展不及预期，可能会对公司长期空间产生影响。
- 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	29050	27876	33828	47018	货币资金	11889	10452	16411	26138
营业成本	30898	27319	28078	39025	交易性金融资产	1215	1715	2215	2615
毛利	-1847	558	5751	7993	应收账款	6393	6771	7136	8014
%营业收入	-6%	2%	17%	17%	存货	5867	6274	6205	6804
营业税金及附加	211	202	245	329	预付账款	751	705	724	1007
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5521	5650	5828	6213
销售费用	563	418	338	376	流动资产合计	31636	31567	38519	50790
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	1157	1157	1157	1157
管理费用	1427	1254	1015	705	投资性房地产	176	176	176	176
%营业收入	5%	5%	3%	2%	固定资产合计	53920	50917	47794	44517
研发费用	826	558	507	470	无形资产	5512	5512	5512	5512
%营业收入	3%	2%	2%	1%	商誉	1395	1395	1395	1395
财务费用	1578	467	1296	1677	递延所得税资产	633	633	633	633
%营业收入	5%	2%	4%	4%	其他非流动资产	23569	22542	21618	20786
加：资产减值损失	-3911	-50	0	0	资产总计	117997	113898	116804	124966
信用减值损失	-58	0	0	0	短期贷款	130	130	130	130
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	11799	10967	10871	12977
投资收益	-20	-139	338	470	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-10136	-2418	2825	5098	应付职工薪酬	494	437	449	624
%营业收入	-35%	-9%	8%	11%	应交税费	152	112	135	188
营业外收支	-48	0	0	0	其他流动负债	18054	17253	17450	18282
利润总额	-10184	-2418	2825	5098	流动负债合计	30629	28899	29036	32202
%营业收入	-35%	-9%	8%	11%	长期借款	42356	42356	42356	42356
所得税费用	-301	-48	57	102	应付债券	0	0	0	0
净利润	-9883	-2369	2769	4996	递延所得税负债	801	801	801	801
归属于母公司所有者的净利润	-9264	-2251	2630	4746	其他非流动负债	4953	4953	4953	4953
少数股东损益	-619	-118	138	250	负债合计	78738	77008	77145	80311
EPS (元)	-2.32	-0.56	0.65	1.17	归属于母公司所有者权益	21968	19717	22348	27094
					少数股东权益	17291	17173	17311	17561
现金流量表 (百万元)					股东权益	39259	36890	39659	44655
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	117997	113898	116804	124966
经营活动现金流净额	1144	-296	6623	10157					
取得投资收益收回现金	513	-139	338	470	基本指标				
长期股权投资	236	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-5228	-497	-497	-496	每股收益	-2.32	-0.56	0.65	1.17
其他	-2026	-500	-500	-400	每股经营现金流	0.28	-0.07	1.64	2.51
投资活动现金流净额	-6505	-1137	-659	-426	市盈率	—	—	13.13	7.28
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.58	1.75	1.55	1.27
股权融资	2600	0	0	0	EV/EBITDA	49.06	30.11	9.11	6.06
银行贷款增加(减少)	-959	0	0	0	总资产收益率	-7.9%	-2.0%	2.3%	3.8%
筹资成本	-1399	-5	-5	-5	净资产收益率	-42.2%	-11.4%	11.8%	17.5%
其他	1909	0	0	0	净利率	-31.9%	-8.1%	7.8%	10.1%
筹资活动现金流净额	2151	-5	-5	-5	资产负债率	66.7%	67.6%	66.0%	64.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3211	-1438	5959	9727	总资产周转率	0.24	0.24	0.29	0.39

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。