

TCL 中环(002129)

报告日期: 2022年10月19日

# 工业 4.0 推动降本增效, 盈利能力持续提升

## —— TCL 中环 2022 年三季度报点评报告

### 投资要点

#### □ 22Q3 业绩超预期, 工业 4.0 推动降本增效

公司发布 2022 年三季度报: 2022Q1-Q3, 公司实现归母净利润 50.01 亿元, 同比增长 80.68%; 其中 2022Q3 实现归母净利润 20.83 亿元, 同比增长 66.80%, 环比增长 29.68%。公司业绩超预期原因主要来源于: (1) 宁夏中环六期项目投产顺利, 先进优势产能加速提升, 产品结构进一步优化; (2) G12 技术平台与工业 4.0 生产线深度融合, 持续推动降本增效。

#### □ 晶体、晶片先进产能加速释放, 技术+工艺进步持续提质增效

公司加速 G12 先进产能扩产。晶体环节, 50GW (G12) 太阳能级单晶硅材料智慧工厂 (宁夏中环六期项目) 进展顺利, 一二模块已全面投产, 预计 2023 年全部达产。截至 2022Q3 末, 公司单晶总产能提升至 128GW, 预计 2022 年末将超过 140GW。晶片环节, 公司天津 DW 三期 25GW 和宜兴 DW 四期 30GW 项目加速投建、投产。报告期内, 公司通过一系列技术创新和工艺进步持续提质增效, 晶体环节, 单台月产同比提升 12%, 单位产品硅料消耗率进一步下降; 晶片环节, 硅片 A 品率提升 4%, 同时持续推进细线化、薄片化等项目, 同硅片厚度下单公斤出片数提升 6%。

#### □ 工业 4.0 赋能低成本制造, 迈向国际化新征程

公司持续深化自动化、标准化、信息化、数字化、智慧化的生产模式, 进一步实现工业 4.0 及智能制造升级, 提升柔性制造能力, 打造黑灯工厂。随着工业 4.0 生产方式持续在公司各产业板块的作业流程和作业场景的应用, 报告期内, 公司人均劳动生产率继续大幅提升、产品质量和一致性持续提升、原材辅料消耗进一步改善, 工厂运营效率与成本持续优化。工业 4.0 为公司实现少人化、低成本制造奠定基础, 基于全球商业布局、工业 4.0 柔性制造、技术创新能力及差异化产品竞争力, 公司将持续推进营销全球化和产业全球化战略。

#### □ 盈利预测与估值

**维持盈利预测, 维持“买入”评级:** 公司是光伏及半导体硅片双龙头, 综合竞争力持续提升。我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 70.00、100.00、130.00 亿元, 对应 EPS 分别为 2.17、3.09 和 4.02 元/股, 对应 PE 为分别 20、14、11 倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

光伏需求不及预期; 项目扩产进度不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	41105	73469	91623	108142
(+/-) (%)	116%	79%	25%	18%
归母净利润	4030	7000	10000	13000
(+/-) (%)	270%	74%	43%	30%
每股收益(元)	1.25	2.17	3.09	4.02
P/E	35	20	14	11

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥43.41
总市值(百万元)	140,289.56
总股本(百万股)	3,231.73

### 股票走势图



### 相关报告

- 《22Q3 业绩超预期, 工业 4.0 持续推动降本增效——TCL 中环 2022 年前三季度业绩预告点评报告》2022.09.30
- 《双主业稳健增长, 工业 4.0+ 全球化布局强化核心竞争力——TCL 中环 2022 年半年报点评报告》2022.08.26
- 《加码 MAXN 迈向国际化新征程, 员工股权激励保障核心竞争力——TCL 中环公告点评报告》2022.08.16

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	24459	39663	52407	68675
现金	10746	18445	28532	42356
交易性金融资产	1232	1232	1232	1232
应收账款	3192	4667	4640	4324
其它应收款	52	147	183	216
预付账款	1981	3863	4696	5537
存货	3129	5944	7224	8519
其他	4126	5364	5901	6491
<b>非流动资产</b>	53521	58975	62721	65797
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5128	5128	5128	5128
固定资产	29615	35042	39389	42757
无形资产	2839	2803	2733	2626
在建工程	8953	7162	5730	4584
其他	6985	8840	9741	10703
<b>资产总计</b>	77979	98638	115128	134472
<b>流动负债</b>	20444	29859	34578	39355
短期借款	1393	1810	1991	2190
应付款项	8940	16260	19762	23305
预收账款	0	0	0	0
其他	10111	11789	12824	13859
<b>非流动负债</b>	15866	19398	20599	21805
长期借款	12633	15633	16633	17633
其他	3233	3764	3965	4171
<b>负债合计</b>	36310	49257	55176	61160
少数股东权益	9997	10702	11595	12279
归属母公司股东权益	31672	38679	48356	61033
<b>负债和股东权益</b>	77979	98638	115128	134472

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	4282	10990	16070	19576
净利润	4435	7705	10893	13684
折旧摊销	2842	2725	3481	4210
财务费用	840	1116	1118	1008
投资损失	(1168)	(900)	(470)	(577)
营运资金变动	(452)	2948	1299	1408
其它	(2215)	(2604)	(251)	(157)
<b>投资活动现金流</b>	(7826)	(6017)	(6223)	(6120)
资本支出	(5474)	(6219)	(6207)	(6195)
长期投资	(2108)	0	0	0
其他	(244)	202	(17)	74
<b>筹资活动现金流</b>	9270	2726	240	368
短期借款	(299)	418	181	199
长期借款	3408	3000	1000	1000
其他	6162	(692)	(941)	(831)
<b>现金净增加额</b>	5725	7699	10087	13824

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	41105	73469	91623	108142
营业成本	32190	59438	72239	85191
营业税金及附加	171	294	366	433
营业费用	131	220	275	324
管理费用	992	1102	1374	1298
研发费用	1859	2645	3298	3785
财务费用	840	1116	1118	1008
资产减值损失	(1167)	(1137)	(1461)	(1621)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1168	900	470	577
其他经营收益	82	150	150	150
<b>营业利润</b>	5006	8566	12111	15210
营业外收支	(6)	(5)	(7)	(5)
<b>利润总额</b>	5000	8561	12104	15205
所得税	565	856	1210	1520
<b>净利润</b>	4435	7705	10893	13684
少数股东损益	406	704	893	684
<b>归属母公司净利润</b>	4030	7000	10000	13000
EBITDA	8508	12390	16690	20410
EPS (最新摊薄)	1.25	2.17	3.09	4.02

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	115.70%	78.74%	24.71%	18.03%
营业利润	206.85%	71.13%	41.38%	25.59%
归属母公司净利润	270.03%	73.72%	42.85%	30.00%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.69%	19.10%	21.16%	21.22%
净利率	10.79%	10.49%	11.89%	12.65%
ROE	11.55%	15.38%	18.29%	19.51%
ROIC	9.28%	13.34%	15.51%	16.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.56%	49.94%	47.93%	45.48%
净负债比率	56.76%	49.63%	47.35%	45.49%
流动比率	1.20	1.33	1.52	1.75
速动比率	1.04	1.13	1.31	1.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.83	0.86	0.87
应收账款周转率	15.90	16.81	14.42	14.06
应付账款周转率	5.81	6.44	5.49	5.41
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.25	2.17	3.09	4.02
每股经营现金	1.32	3.40	4.97	6.06
每股净资产	9.80	11.97	14.96	18.89
<b>估值比率</b>				
P/E	34.81	20.04	14.03	10.79
P/B	4.43	3.63	2.90	2.30
EV/EBITDA	18.27	12.74	9.01	6.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>