

2022 年 10 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三季度业绩超预期，看好公司 N 型硅片与石英坩埚优势

—TCL 中环（002129.SZ）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

TCL 中环发布业绩预告，前三季度实现归母净利润 49.3-50.7 亿元，同比增长 78.53%-83.60%，

基本数据 2022-09-30

当前股价（元）	44.76
总市值（亿元）	1447
总股本（百万股）	3232
流通股本（百万股）	3230
52 周价格范围（元）	34.21-60.89
日均成交额（百万元）	2258.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 宁夏六期先进产能投产，G12 与工业 4.0 深度融合推动降本增效

公司 Q3 归母净利润为 20.1-21.5 亿元，同比增长 57-68%，环比增长 25-34%。公司业绩大幅增长的主要原因是：1) 宁夏中环六期投产，先进产能加速提升，产品结构优化，G12 战略产品市场优势明显，在供应链波动下提升整体盈利能力；2) G12 技术平台与工业 4.0 生产线深度融合，提升了公司生产制造效率、工艺技术水平 and 满足客户柔性化需求的能力，较大程度保障公司盈利能力。在晶体环节，降低单位产品硅料消耗率，单炉月产能力再创新高；在晶片环节，通过细线化、薄片化工艺改善，硅片 A 品率大幅提升，同硅片厚度下公斤出片数显著领先行业水平。

■ 产能持续扩张，现代制造业转型持续推进

公司光伏材料产能较 2021 年末提升 24%至 109GW，随着晶体宁夏银川 50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智慧工厂产能扩张，预计 2022 年末公司晶体产能将超过 140GW，成为全球光伏硅单晶规模最大的厂商。

随着工业 4.0 生产方式在公司各产业板块的作业流程和作业场景的应用，人均劳动生产率继续大幅度提升、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；同时，伴随大尺寸、N 型产品需求提升，工业 4.0 柔性制造优势进一步凸显。

■ 看好公司 N 型硅片与石英坩埚优势

公司 N 型硅片多年全球市场占有率第一，目前公司提供 150、130 μ m 等 210/182/166 等多规格 N 型硅片产品，2021 年 11 月，金刚玻璃与中环签下 6.67 亿元的 N 型硅片采购协议。金刚玻璃在投资者关系活动记录表中表示，目前大量使用中环 N 型硅片，电池新技术 TOPcon/HJT 等带动 N 型硅片需求提升，公司有望持续受益。

目前拉晶环节，坩埚用高纯石英砂持续紧张，预计未来较长时间仍将供不应求，公司向欧晶科技采购石英坩埚，公司是欧晶科技第一大客户，欧晶科技通过美国西比科公司中国代理商北京雅博向美国西比科公司采购半导体用高纯度石英砂和光伏用高纯度石英砂。公司高品质石英坩埚供应能够得到保证，从而保证的拉晶效率。高品质石英坩埚有望使单晶硅片行业成本曲线更加陡峭，公司与二线厂商成本差距有望进一步拉大。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 752、1076、1330 亿元，EPS 分别为 2.19、2.80、3.57 元，当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

硅片竞争加剧风险；N 型硅片发展与石英坩埚供应不及预期；半导体业务发展不及预期；光伏需求不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	41,105	75,237	107,592	132,999
增长率（%）	115.7%	83.0%	43.0%	23.6%
归母净利润（百万元）	4,030	7,066	9,058	11,523
增长率（%）	270.0%	75.4%	28.2%	27.2%
摊薄每股收益（元）	1.25	2.19	2.80	3.57
ROE（%）	9.7%	15.0%	16.7%	18.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	41,105	75,237	107,592	132,999
现金及现金等价物	10,746	15,746	20,011	25,078	营业成本	32,190	62,088	90,105	110,823
应收款	3,244	5,938	8,491	10,496	营业税金及附加	171	313	447	553
存货	3,129	6,066	8,803	10,827	销售费用	131	226	323	399
其他流动资产	7,339	12,411	17,218	20,993	管理费用	992	1,129	1,614	1,995
流动资产合计	24,459	40,160	54,523	67,394	财务费用	840	752	1,076	1,330
非流动资产：					研发费用	1,859	2,709	3,658	4,522
金融类资产	1,232	1,232	1,232	1,232	费用合计	3,821	4,815	6,671	8,246
固定资产	29,615	33,013	34,161	34,423	资产减值损失	-93	-87	-87	-89
在建工程	8,953	5,581	4,232	3,693	公允价值变动	0	23	31	18
无形资产	2,839	2,697	2,555	2,421	投资收益	1,168	586	686	813
长期股权投资	5,128	5,128	5,128	5,128	营业利润	5,006	8,395	10,761	13,687
其他非流动资产	6,985	6,985	6,985	6,985	加：营业外收入	22	22	22	22
非流动资产合计	53,521	53,404	53,061	52,649	减：营业外支出	28	28	28	28
资产总计	77,979	93,564	107,584	120,043	利润总额	5,000	8,390	10,755	13,681
流动负债：					所得税费用	565	612	785	999
短期借款	1,393	1,393	1,393	1,393	净利润	4,435	7,777	9,970	12,682
应付账款、票据	8,940	17,330	22,668	24,830	少数股东损益	406	711	912	1,160
其他流动负债	8,161	8,161	8,161	8,161	归母净利润	4,030	7,066	9,058	11,523
流动负债合计	20,444	30,453	37,325	40,692					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	12,633	12,633	12,633	12,633	成长性				
其他非流动负债	3,233	3,233	3,233	3,233	营业收入增长率	115.7%	83.0%	43.0%	23.6%
非流动负债合计	15,866	15,866	15,866	15,866	归母净利润增长率	270.0%	75.4%	28.2%	27.2%
负债合计	36,310	46,319	53,191	56,558	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.7%	17.5%	16.3%	16.7%
股本	3,232	3,232	3,232	3,232	四项费用/营收	9.3%	6.4%	6.2%	6.2%
股东权益	41,670	47,245	54,393	63,485	净利率	10.8%	10.3%	9.3%	9.5%
负债和所有者权益	77,979	93,564	107,584	120,043	ROE	9.7%	15.0%	16.7%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	46.6%	49.5%	49.4%	47.1%
净利润	4435	7777	9970	12682	营运能力				
少数股东权益	406	711	912	1160	总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1
折旧摊销	2817	2116	2336	2405	应收账款周转率	12.7	12.7	12.7	12.7
公允价值变动	0	23	31	18	存货周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
营运资金变动	-3376	-693	-3225	-4438	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4282	9935	10023	11827	EPS	1.25	2.19	2.80	3.57
投资活动现金净流量	-7826	-26	201	277	P/E	35.9	20.5	16.0	12.6
筹资活动现金净流量	8544	-2202	-2822	-3590	P/S	3.5	1.9	1.3	1.1
现金流量净额	4,999	7,708	7,402	8,515	P/B	4.6	4.0	3.4	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。