

东吴证券股份有限公司曾朵红,陈瑶,郭亚男近期对TCL中环进行研究并发布了研究报告《2022年年报点评：硅片盈利坚挺，结构持续优化》，本报告对TCL中环给出买入评级，认为其目标价位为58.10元，当前股价为46.99元，预期上涨幅度为23.64%。

TCL中环(002129)

投资要点

事件：公司2022年年报显示2022年公司实现营收670.10亿元，同比+63.02%，归母净利润68.19亿元，同比+69.21%，其中2022Q4实现营收171.65亿元，同比+42.86%，环比-5.41%，归母净利润18.18亿元，同比+44.06%，环比-12.72%，业绩符合市场预期。

硅片盈利坚挺，出货结构持续优化。公司2022年硅片出货约68GW，同增约31%，外销市占率第一，我们测算单瓦盈利约0.1元/W；其中2022Q4出货约17GW，环比持平(受产业链价格大幅波动影响)，我们测算单瓦盈利约0.11元/W，盈利坚挺。从2023Q1来看，1月初公司率先上涨调价，后续行业排产提升+高纯石英砂紧缺支撑硅片价格持续坚挺，我们预计公司2023Q1出货环比提升，盈利能力保持坚挺。展望2023全年，产能扩张+供应链管理+结构优化，盈利有望持续增长：1) 预计2023年底产能达180GW，规模优势进一步增强；2) 海外高纯砂锁量超35%，坩埚供应具备保障；3) 预计全年210出货70%+，N型硅片占比30-40%，结构优化夯实盈利能力。制造能力优异，出货持续优化。

组件持续发展，半导体乘势上行。公司2015年成立环晟，2020年入股MAXN，差异化进军组件。目前环晟组件产能12GW，2022年销量约6.6GW，同增约59%；我们预计环晟2023年末形成25-30GW的组件产能，销量约13-15GW，实现盈亏平衡，后续进一步增长。半导体业务伴随市场需求持续增长，2023年收购鑫芯半导体，产销规模持续扩大，市占率将进一步提升。

盈利预测与投资评级：我们维持2023-2024年归母净利润预测94/120亿元，预计2025年归母净利润139亿元，同比增长38%/29%/15%，对应2023-2025年EPS为2.9/3.7/4.28元。给予公司2023年20倍PE，对应目标价58.1元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧、原材料价格波动。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信证券华鹏伟研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为79.81%，其预测2023年度归属净利

润为盈利69.29亿，根据现价换算的预测PE为22.05。

最新盈利预测明细如下：