

中环股份 (002129.SZ)

继续加码 210 硅片，携手宁夏扩产 50GW

事件:2021年2月2日，中环股份发布《关于与宁夏回族自治区人民政府签署战略合作协议的公告》。

210 产能再上台阶，规划 50GW，推动 210 产业链加速发展。中环股份和银川经济技术开发区管理委员会签署战略合作协议，中环股份计划和宁夏回族自治区人民政府和银川经济技术开发区管理委员会就共同在银川市投资建设 50GW (G12) 太阳能级单晶硅材料智能工厂及相关配套产业，项目总投资 120 亿元，其中宁夏回族自治区政府给予中环优势产业电价补贴、参与电力直接交易等政策，并项目列入自治区级重点项目，给予重点支持和帮助。中环股份加快 210 硅片产能规划，随着该项目投产后，公司单晶硅片总产能有望达到 135GW，加快推进 210 产业链发展。

下游需求旺盛，12 月 210 硅片出货冲刺 1.25 亿片，5 期产能加速释放中。210 硅片下游需求旺盛，一直处于供应紧张阶段，公司也在加速产能投放节奏。根据中环股份官方公众号信息，公司 2020 年 12 月冲刺硅片供货 1.25 亿片，年产能突破 15GW，公司 5 期项目加速推进中。

660W+ 210 组件产品陆续获得国际第三方机构性能标准和安全标准认证，组件进入 660W+ 时代，210 硅片竞争力后续有望凸显。上周，东方日升和天合光能的 660W+ 组件相继获得 IEC 认证，其中东方日升组件功率为 670W，天合光能组件功率达到 675W，转换效率为 21.7%。随着 660W+ 组件获得第三机构的性能标准和安全标准认证，后续 660W+ 组件将进入组件竞争，大功率产品相比传统产品有望节省光伏电站节省 BOS 成本，推动最终度电成本下行，产品竞争力强。后续随着 600W+ 甚至 660W+ 组件推向市场，210 硅片竞争力有望再度提升。

已具备 8 寸片产能 50 万片/月，12 寸片产能 7 万片/月，半导体项目稳定推进。根据公司新闻，三季度，公司半导体 12 寸 5 万片/月产能正式投产，目前在持续设备调试和产品送样。随着公司半导体硅片产能的持续释放，公司目前 8 英寸抛光片已经实现 50 万片/月产能，12 英寸抛光片实现 7 万片/月产能。公司半导体项目稳步推进。

业绩预测: 预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 11.29/25.84/34.70 亿元，对应估值 73.2/32.0/23.8 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 硅片环节价格降价幅度超预期；海外装机不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	13,756	16,887	19,842	35,768	48,355
增长率 yoy (%)	42.6	22.8	17.5	80.3	35.2
归母净利润 (百万元)	632	904	1,129	2,584	3,470
增长率 yoy (%)	8.2	42.9	25.0	128.8	34.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.21	0.30	0.37	0.85	1.14
净资产收益率 (%)	5.0	6.1	8.1	15.6	17.4
P/E (倍)	130.8	91.5	73.2	32.0	23.8
P/B (倍)	6.6	6.2	5.8	4.9	4.1

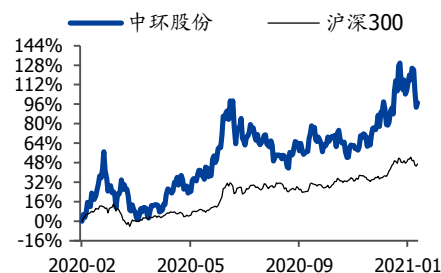
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
最新收盘价	27.78
总市值(百万元)	84,254.70
总股本(百万股)	3,032.93
其中自由流通股(%)	88.47
30 日日均成交量(百万股)	81.53

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《中环股份 (002129.SZ): 季报业绩符合预期，经营性现金流大幅增长》2020-10-28
- 2、《中环股份 (002129.SZ): 光伏+半导体双引擎稳步发展，上半年业绩符合预期》2020-08-28
- 3、《中环股份 (002129.SZ): TCL 入局，光伏为基，半导体为翼，迎接新征程》2020-07-16



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13893	16215	16862	21590	22547
现金	6740	7727	5766	1788	2418
应收票据及应收账款	3790	3371	5043	10124	10380
其他应收款	156	219	222	573	502
预付账款	726	740	983	2124	2076
存货	1709	1554	2245	4378	4569
其他流动资产	773	2603	2603	2603	2603
非流动资产	28804	32904	35369	52413	64338
长期投资	2204	1813	1478	1148	812
固定资产	17226	20490	23506	40956	53253
无形资产	1871	2493	2832	3178	3548
其他非流动资产	7504	8108	7553	7131	6725
资产总计	42697	49119	52231	74003	86885
流动负债	17214	15589	18173	33944	41649
短期借款	3954	4423	4423	8454	14384
应付票据及应付账款	7749	6273	10055	18408	20040
其他流动负债	5512	4893	3694	7082	7225
非流动负债	9759	12981	11553	13535	13287
长期借款	7337	10725	9298	11280	11032
其他非流动负债	2421	2255	2255	2255	2255
负债合计	26973	28570	29726	47480	54936
少数股东权益	2399	6451	7114	8631	10669
股本	2785	2785	3033	3033	3033
资本公积	7717	7719	7719	7719	7719
留存收益	2048	2815	4377	8025	12894
归属母公司股东权益	13325	14098	15391	17892	21280
负债和股东权益	42697	49119	52231	74003	86885

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1708	2507	5093	9613	11426
净利润	789	1261	1792	4102	5507
折旧摊销	1482	1976	1769	2670	3983
财务费用	618	907	776	1036	1448
投资损失	-65	-288	-120	-137	-152
营运资金变动	-977	-1604	887	1958	659
其他经营现金流	-139	255	-12	-16	-19
投资活动现金流	-5759	-5273	-4103	-19562	-15736
资本支出	5418	4643	2800	17374	12260
长期投资	-544	-115	335	324	336
其他投资现金流	-884	-744	-968	-1864	-3140
筹资活动现金流	3081	4184	-2950	1940	-990
短期借款	-112	470	0	0	0
长期借款	1520	3388	-1427	1982	-249
普通股增加	141	0	248	0	0
资本公积增加	852	2	0	0	0
其他筹资现金流	681	324	-1771	-42	-741
现金净增加额	-920	1437	-1961	-8009	-5300

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13756	16887	19842	35768	48355
营业成本	11369	13596	15831	27596	37277
营业税金及附加	62	75	81	154	210
营业费用	171	143	169	304	411
管理费用	577	502	589	1062	1436
研发费用	419	574	595	1252	1692
财务费用	618	907	776	1036	1448
资产减值损失	190	-99	110	110	110
其他收益	69	221	100	130	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	65	288	120	137	152
资产处置收益	6	29	12	16	19
营业利润	491	1441	1922	4538	6093
营业外收入	390	28	139	149	176
营业外支出	8	11	7	7	8
利润总额	873	1457	2055	4679	6261
所得税	84	196	262	577	753
净利润	789	1261	1792	4102	5507
少数股东损益	157	358	663	1518	2038
归属母公司净利润	632	904	1129	2584	3470
EBITDA	2876	4177	4517	8271	11572
EPS (元)	0.21	0.30	0.37	0.85	1.14

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	42.6	22.8	17.5	80.3	35.2
营业利润(%)	-24.4	193.7	33.4	136.0	34.3
归属于母公司净利润(%)	8.2	42.9	25.0	128.8	34.3
获利能力					
毛利率(%)	17.4	19.5	20.2	22.8	22.9
净利率(%)	4.6	5.4	5.7	7.2	7.2
ROE(%)	5.0	6.1	8.1	15.6	17.4
ROIC(%)	4.0	5.5	7.2	11.5	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	63.2	58.2	56.9	64.2	63.2
净负债比率(%)	72.3	61.0	54.6	88.4	91.7
流动比率	0.8	1.0	0.9	0.6	0.5
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.30	0.37	0.85	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.83	1.68	3.17	3.77
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.40	4.74	5.56	6.68
估值比率					
P/E	130.8	91.5	73.2	32.0	23.8
P/B	6.6	6.2	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	33.5	24.3	22.6	13.8	10.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com