

中环股份 (002129.SZ)

2020年业绩符合预期，210硅片加速推进

事件：中环股份发布2020年年度报告。

全年业绩稳步增长，经营性现金流表现优异。根据公司公告，2020年，中环股份实现收入190.6亿元，同比增长12.8%，实现净利润14.8亿元，同比增长17.0%，实现归母净利润10.9亿元，同比增长20.5%。从现金流角度来看，2020年，公司经营性现金流净额为28.6亿元，同比增长14%，含银行汇票经营性现金流为49.9亿元，经营性现金流表现优异。

G12硅片产能加速推进，2020年盈利保持稳定。2020年公司光伏硅片出货63.33亿片，同比增长24.9%，2020年新能源材料板块实现收入168.29亿元，同比增长12.78%，毛利率为17.89%，和去年基本持平。截止2020年底，公司硅片产能达到55GW，其中G12硅片产能占比达到40%。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，并力争在年中全面达产。届时，公司的内蒙古生产基地光伏晶体产能将达到85GW。

携手银川，规划50GW 210产能，推动210产业链加速发展。根据公司公告，2021年2月，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及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，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。

半导体项目持续突破，2020年半导体硅片出货面积同比增长30%以上。根据公司公告，2020年三季度，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。2020年公司半导体硅片销售达到627.25百万平方英寸，同比增长38.74%。

盈利预测：预计公司2021~2023年实现收入357.68/454.38/533.97亿元，实现归母净利润28.81/35.42/41.68亿元，对应估值25.4/20.6/17.5倍。

风险提示：产业链价格不及预期，行业需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,887	19,057	35,768	45,438	53,397
增长率 yoy (%)	22.8	12.8	87.7	27.0	17.5
归母净利润(百万元)	904	1,089	2,881	3,542	4,168
增长率 yoy (%)	42.9	20.5	164.5	23.0	17.7
EPS最新摊薄(元/股)	0.30	0.36	0.95	1.17	1.37
净资产收益率(%)	6.1	5.3	12.8	13.6	13.8
P/E(倍)	80.9	67.1	25.4	20.6	17.5
P/B(倍)	5.5	3.8	3.3	2.9	2.5

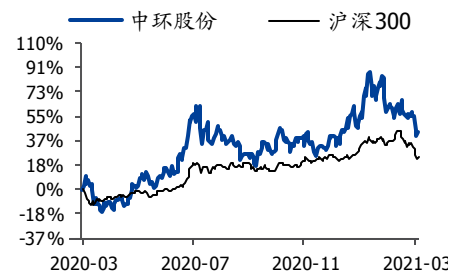
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	24.49
总市值(百万元)	74,276.37
总股本(百万股)	3,032.93
其中自由流通股(%)	96.64
30日日均成交量(百万股)	32.76

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 杨润恩

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《中环股份(002129.SZ):携手宁夏扩产50GW》2021-02-01
- 《中环股份(002129.SZ):三季报业绩符合预期,经营性现金流大幅增长》2020-10-28
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16215	16085	20378	16561	25945
现金	7727	7516	1788	2272	2670
应收票据及应收账款	3371	2480	8501	5448	10944
其他应收款	219	93	493	252	624
预付账款	740	838	2125	1639	2784
存货	1554	2144	4456	3935	5908
其他流动资产	2603	3014	3014	3014	3014
非流动资产	32904	42635	63148	74034	82216
长期投资	1813	3174	4563	5939	7317
固定资产	20490	25273	44787	54506	61205
无形资产	2493	3333	3693	4081	4500
其他非流动资产	8108	10854	10105	9508	9194
资产总计	49119	58720	83526	90594	108161
流动负债	15589	17330	35617	38702	52682
短期借款	4423	1692	10279	17461	20227
应付票据及应付账款	6273	7199	16843	13723	22133
其他流动负债	4893	8439	8495	7518	10323
非流动负债	12981	13308	15713	14696	12389
长期借款	10725	11225	13629	12612	10305
其他非流动负债	2255	2084	2084	2084	2084
负债合计	28570	30638	51329	53399	65071
少数股东权益	6451	8874	10109	11627	13413
股本	2785	3033	3033	3033	3033
资本公积	7719	12389	12389	12389	12389
留存收益	2815	3766	7557	12233	17820
归属母公司股东权益	14098	19207	22088	25569	29677
负债和股东权益	49119	58720	83526	90594	108161

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2507	2859	10172	10467	14689
净利润	1261	1476	4115	5060	5955
折旧摊销	1976	2152	2844	4169	5113
财务费用	907	1029	1226	1868	2087
投资损失	-288	-303	-183	-210	-246
营运资金变动	-1604	-1697	2192	-394	1804
其他经营现金流	255	202	-22	-26	-24
投资活动现金流	-5273	-7426	-23152	-14819	-13026
资本支出	4643	3657	19124	9510	6804
长期投资	-115	-2370	-1389	-1358	-1378
其他投资现金流	-744	-6139	-5417	-6667	-7599
筹资活动现金流	4184	4135	-1334	-2348	-4030
短期借款	470	-2731	0	0	0
长期借款	3388	499	2404	-1016	-2308
普通股增加	0	248	0	0	0
资本公积增加	2	4670	0	0	0
其他筹资现金流	324	1449	-3738	-1331	-1723
现金净增加额	1437	-526	-14314	-6699	-2368

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16887	19057	35768	45438	53397
营业成本	13596	15464	27596	35084	41156
营业税金及附加	75	127	177	234	283
营业费用	143	159	304	386	454
管理费用	502	644	1208	1363	1602
研发费用	574	619	1073	1363	1602
财务费用	907	1029	1226	1868	2087
资产减值损失	-99	-25	39	39	39
其他收益	221	370	220	270	287
公允价值变动收益	0	70	17	22	27
投资净收益	288	303	183	210	246
资产处置收益	29	-21	5	5	-4
营业利润	1441	1631	4571	5607	6732
营业外收入	28	71	132	155	97
营业外支出	11	10	8	10	10
利润总额	1457	1692	4695	5753	6818
所得税	196	217	580	693	863
净利润	1261	1476	4115	5060	5955
少数股东损益	358	387	1235	1518	1786
归属母公司净利润	904	1089	2881	3542	4168
EBITDA	4177	4462	8541	11525	13717
EPS (元)	0.30	0.36	0.95	1.17	1.37

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	22.8	12.8	87.7	27.0	17.5
营业利润(%)	193.7	13.2	180.2	22.7	20.1
归属于母公司净利润(%)	42.9	20.5	164.5	23.0	17.7
获利能力					
毛利率(%)	19.5	18.9	22.8	22.8	22.9
净利率(%)	5.4	5.7	8.1	7.8	7.8
ROE(%)	6.1	5.3	12.8	13.6	13.8
ROIC(%)	5.5	5.1	9.8	10.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2	52.2	61.5	58.9	60.2
净负债比率(%)	61.0	45.8	84.1	89.7	78.5
流动比率	1.0	0.9	0.6	0.4	0.5
速动比率	0.7	0.6	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.7	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.36	0.95	1.17	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.94	3.35	3.45	4.84
每股净资产(最新摊薄)	4.40	6.33	7.28	8.43	9.78
估值比率					
P/E	80.9	67.1	25.4	20.6	17.5
P/B	5.5	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	22.0	21.2	12.9	10.2	8.7

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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