

推荐（维持）

上半年业绩维持高增，产能持续释放

风险评级：中风险

中环股份（002129）2021年半年度业绩点评

2021年8月9日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

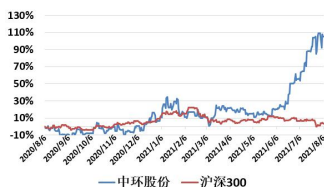
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021年8月6日

收盘价(元)	49.20
总市值(亿元)	1,492.20
总股本(亿股)	30.33
流通股本(亿股)	29.29
ROE(TTM)	10.06%
12月最高价(元)	51.65
12月最低价(元)	20.07

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：中环股份发布2021年半年度业绩公告，2021年半年度实现营业收入176.44亿元，同比增加104.12%。

点评：

■ **2021H1业绩维持高增长，研发投入大幅增加。**公司今年上半年实现归母净利润为14.80亿元，同比增加174.92%；扣非归母净利润为13.02亿元，同比增加208.16%。公司2021年第二季度实现营业收入101.82亿元，同比增加146.67%，环比增加36.43%；实现归母净利润9.39亿元，同比增加228.16%，环比增加73.57%；实现扣非归母净利润7.84亿元，同比增加252.50%，环比增加51.06%。今年上半年，公司研发投入为10.07亿元，同比增加115.72%，主要是公司大幅增加了在工艺、技术创新方面的投入。今年上半年，上游原材料价格不断上行，随着公司的制造方式进一步改善，工业4.0生产方式在公司作业流程和作业场景得到广泛和深入的应用，人均劳动生产率大幅度提升、产品质量和一致性上升、原材辅料消耗及资金占用都得到了有效改善，工厂运营成本持续下降，公司的制造端利润得到增厚，较大程度消化了上半年原材料价格上升的不利因素，支撑公司业绩保持高增长。

■ **公司成本不断优化，半导体产品订单大增。**随着公司光伏材料晶体制造体系和晶片制造体系的技术创新有较好进展，公司的单位设备理论产能和实际产量都得到较大幅度提升，极大降低了生产过程中的固定成本摊销和变动成本，并利用先进的细线、薄片生产经验和技術积累，协同下游客户进行硅片减薄化应用。公司上半年硅片A品率大幅提升，单位产品硅料消耗率同比下降近2%，提高了硅材料利用率，较大程度改善单位产品毛利率。半导体材料方面，今年上半年受到以汽车电子为代表的需求带动，公司8英寸及以下订单增量超预期，公司在加速推进江苏大硅片项目产能扩充的同时，策划启动天津工厂扩产，并优化资产结构，进一步提升订单交付能力和整体盈利水平；12英寸产品国内客户订单爆增，公司通过加速新产线调试释放有效产能，提升交付率。公司的先进制程产品加速发展，28nm以上Logic产品在多家客户验证顺利，今年下半年将进入增量阶段，IGBT、CIS、PMIC、DDIC等特色产品认证顺利。

■ **大硅片产能持续释放，产品结构转型顺利，巩固龙头地位。**公司上半年210产品规模提升加速、产品结构转型顺利。公司全球首创的光伏G12硅片是平台型技术，产品性能和成本优势明显，得到行业客户高度认同。上半年公司光伏硅片总产销规模保持增长，G12硅片产销规模占比扩大，产品市场竞争力、市场占有率和产品盈利能力提升。截至2021年6月底，公司半导体光伏材料产能较2020年末提升超过55%至70GW，产销规模同比提升

110%。2021年上半年，G12硅片的市场渗透率由年初6%提升至15%，公司在G12硅片的市场占有率超过90%，单晶总产能提升至70GW（其中G12产能占比约56%，较2020年底提升16个百分点）。50GW（G12）太阳能级单晶硅材料智能工厂（宁夏中环六期项目）是业内最大单体太阳能级单晶硅投资项目，已于2021年3月18日开工建设，预计2021年底开始投产，2023年全部达产，项目打造工业4.0智慧工厂，将持续提升公司G12单晶硅片优势产能的供应能力，进一步加速推进公司G12量产规模化应用，公司在半导体光伏材料产业将保持持续领先优势。公司半导体材料业务方面，产能规模快速提升，产品结构优化升级，产销规模同比提升65.8%。公司目前的产能为8英寸60万片/月，12英寸7万片/月。公司将通过启动天津新工厂的建设、加速江苏宜兴二期项目的实施，快速扩充产能，预计2021年年末实现月产能8英寸70万片，12英寸17万片的既定目标。并逐步实现6英寸及以下110万片/月，8英寸100万片/月，12英寸60万片/月的产能目标。公司半导体材料产品维度齐全，硅抛光片和外延片国内领先，与多家芯片厂商签订了长期战略合作协议，未来随着制程能力及稼动率持续提高，竞争力将进一步提升。

- **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为0.99元、1.26元、1.63元，对应PE分别为49倍、39倍、30倍，维持推荐评级。
- **风险提示。**光伏装机不及预期、产能过剩、原材料价格大涨风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	19057	40855	45594	52433
营业总成本	18042	37370	40975	46283
营业成本	15464	32071	35107	39587
营业税金及附加	127	274	305	351
销售费用	159	327	365	419
管理费用	644	1226	1322	1468
财务费用	1029	2043	2280	2622
研发费用	619	1430	1596	1835
其他经营收益	616	780	800	870
公允价值变动净收益	70	70	70	70
投资净收益	303	310	330	400
营业利润	1631	4265	5419	7020
加 营业外收入	71	70	70	70
减 营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1692	4325	5479	7080
减 所得税	217	554	701	906
净利润	1476	3771	4777	6174
减 少数股东损益	387	754	955	1235
归母公司所有者的净利润	1089	3017	3822	4939
基本每股收益(元)	0.53	0.99	1.26	1.63

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn