



信息技术 半导体与半导体生产设备

2021-08-08

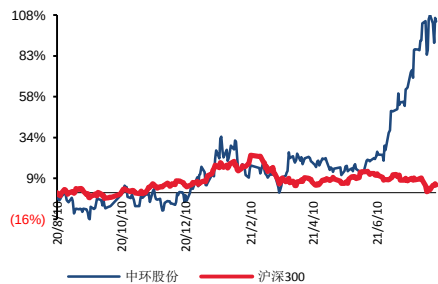
公司点评报告

买入/维持

中环股份 (002129)

中环股份 (002129) 半年报业绩点评——双翼齐飞，业绩靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,033/2,929
总市值/流通(百万元)	149,008/143,920
12 个月最高/最低(元)	50.06/20.21

相关研究报告:

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件: 公司公布 2021 年半年业绩报告。报告期内, 公司实现营业收入 176.4 亿元, 同比增长 104.1%; 经营性现金流量净额 21.3 亿元, 同比增长 107.6%, 含银行汇票的经营性现金流量净额 37.4 亿元, 同比增长 133.3%; 净利润 18.9 亿元, 同比增长 160.6%; 归属于上市公司股东的净利润 14.8 亿元, 同比增长 174.9%。报告期末, 公司总资产 660.4 亿元, 较期初增长 12.5%; 归属于上市公司股东的净资产为 201.9 亿元, 较期初增长 5.1%。

硅片产能快速扩张, 产品成本降低改善毛利水平。报告期内, 报告期内, 公司 210 产品规模提升加速、产品结构转型顺利。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%。业内最大单体太阳能级单晶硅投资项目——50GW (G12) 太阳能级单晶硅材料智能工厂 (宁夏中环六期项目) 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。通过一系列技术进步, 上半年单位产品硅料消耗率同比下降近 2%, 硅片 A 品率大幅提升, 较大幅度改善单位产品毛利率。面对上半年多晶硅原料价格的快速上涨, 公司通过长期构建的良好供应链合作关系, 较好地保障了公司产销规模提升, 此外公司有效控制存货规模, 降低未来经营风险。

4.0 智慧工厂加持, 大幅提升生产效率。半导体光伏晶片领域, 公司在天津和内蒙地区实施的钻石线切割超薄硅片智慧工厂项目投产顺利, 立足自动化、标准化、信息化、数字化、智慧化的生产模式, 依托工业 4.0 及智能制造优势, 劳动生产率和 G12 产线直通率大幅度提升, 人均劳动生产率达到了 1,000 万元/人/年以上。公司有信心按照既定战略加快 G12 规划产能建设步伐, 在半导体光伏材料产业建立持续领先优势。报告期内, 公司继续围绕设备理论产能提升、产品质量升级和成本下降开展技术创新, 通过一系列自主知识产权的专利技术和 know-how 的应用, 以及加速生产过程中全流程的工业 4.0 的应用和升级, 实现了人均劳动生产率、产品质量一致性提升, 原辅料消耗有效改善, 工厂运营成本持续下降, 对经营业绩产生了显著贡献。

半导体产品结构优化升级, 产销量同比大幅提升。报告期内, 公司产能规模快速提升, 产品结构优化升级, 产销规模同比提升 65.8%, 已成为产品维度齐全、国内领先的硅抛光片和外延片制造商。项目投资建设方面, 8-12 英寸大硅片项目一期进入验收结尾阶段, 项目二期提

前启动，目前已形成月产能 8 英寸 60 万片，12 英寸 7 万片；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。

投资建议：公司深耕光伏行业和半导体硅片行业，作为光伏单晶硅片龙头，210 产品渗透率有望提升，业绩增长潜力巨大。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 28.05、39.98 和 58.02 亿元，对应 EPS0.93、1.32 和 1.91 元/股，对应 PE53、37 和 25 倍，给予“买入”评级。

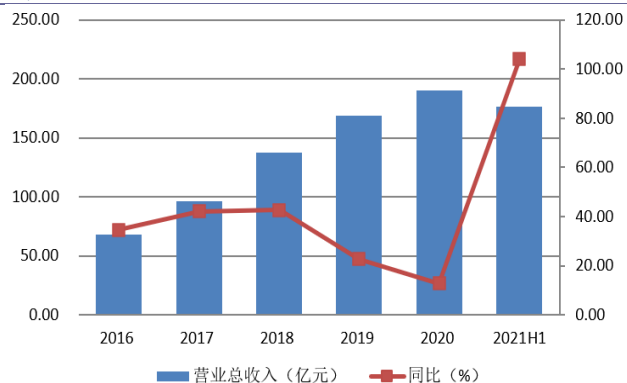
风险提示：国际贸易保护风险，产能过剩导致价格下降风险，规模扩张带来的管理风险，光伏行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19056.78	37804.56	45963.44	55251.07
(+/-%)	0.13	0.98	0.22	0.20
净利润(百万元)	1089.00	2805.55	3998.13	5802.56
(+/-%)	20.51	1.58	0.43	0.45
摊薄每股收益(元)	0.36	0.93	1.32	1.91
市盈率(PE)	137.03	53.19	37.32	25.72

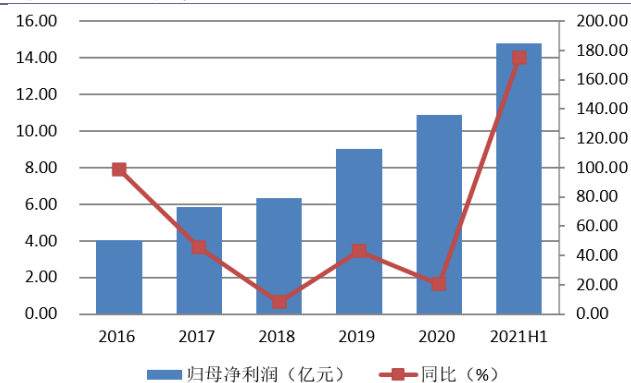
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 营业收入



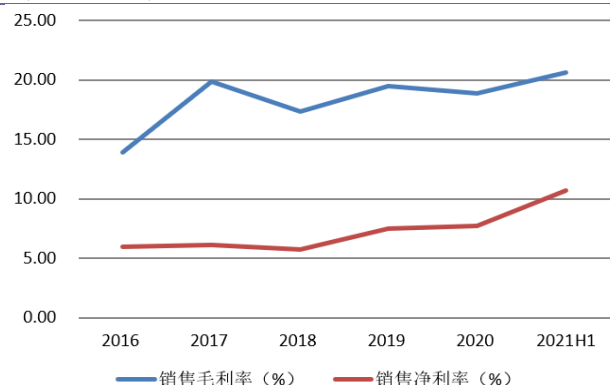
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 归母净利润



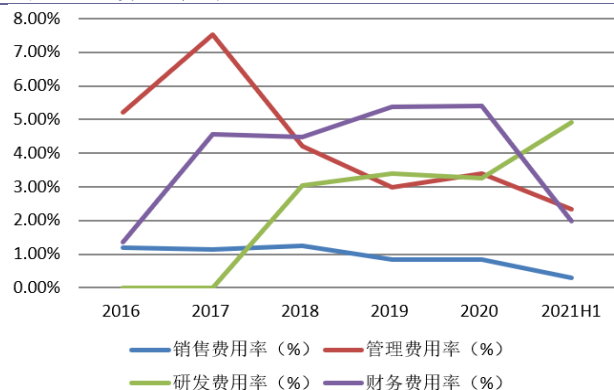
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 销售指标



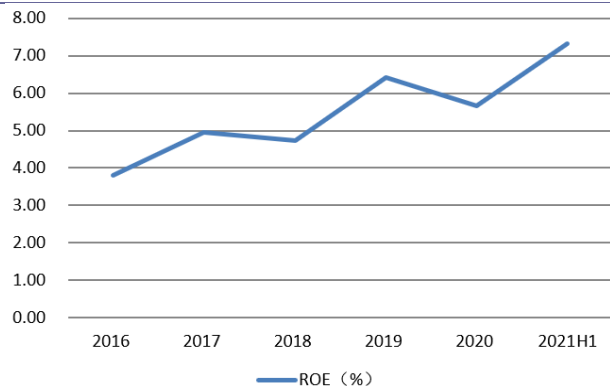
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 费用率情况



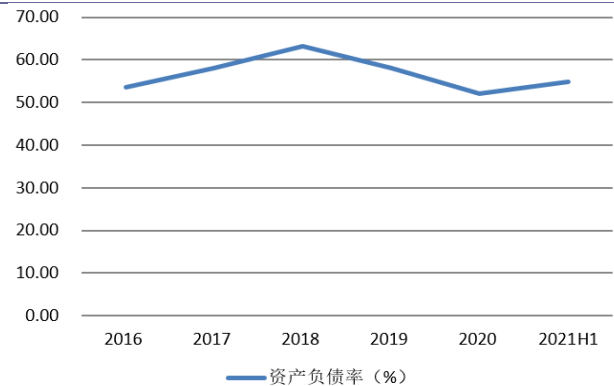
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: ROE 情况



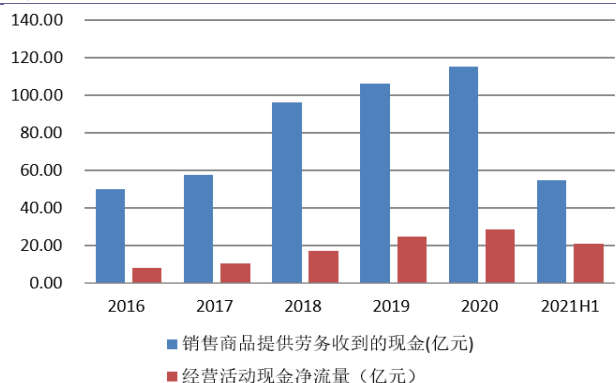
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 资产负债率



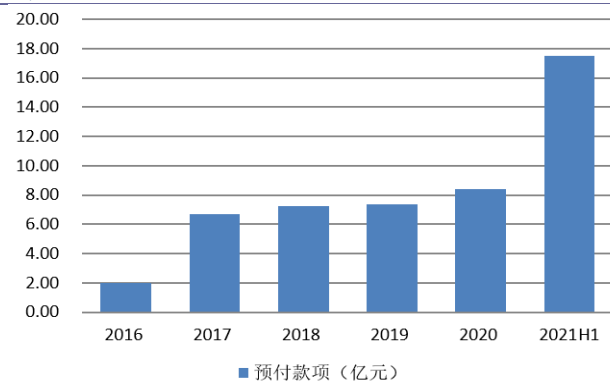
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 经营活动现金流



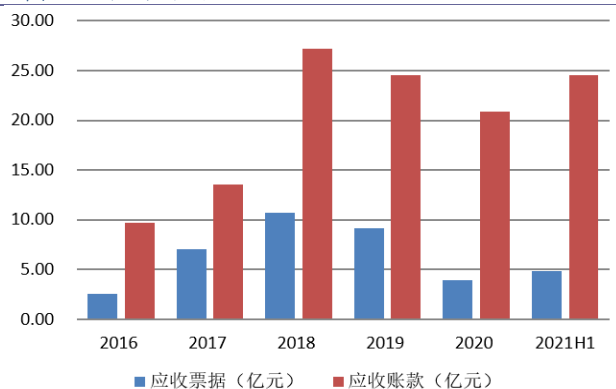
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 8: 预付款项



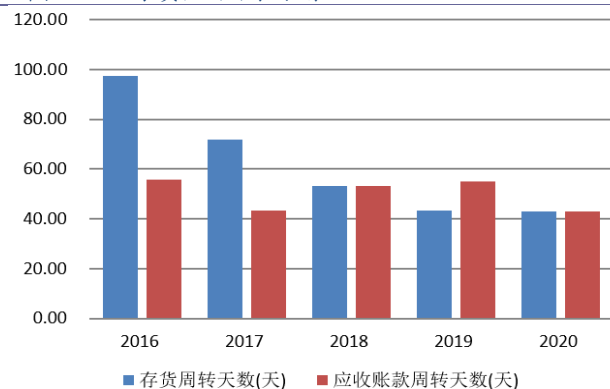
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 9: 应收款项



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 存货应收周转情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。