

中环股份(002129)

报告日期: 2022 年 3 月 11 日

业绩符合预期, G12 硅片助力光伏业务腾飞

——中环股份 2021 年度业绩快报点评

✎ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎ : 021-80108036
✉ : dengwei@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 年度业绩快报: 预计全年实现营业收入 410.25 亿元, 同比增长 118%; 实现归母净利润 40.20 亿元, 同比增长 269%。

投资要点

□ 业绩符合预期, 2021 年实现归母净利润 40.2 亿元, 同比增长 269%。

2021 年, 公司预计实现营业收入 410.25 亿元, 同比增长 118%; 归母净利润 40.20 亿元, 同比增长 269%; 扣非归母净利润 38.59 亿元, 同比增长 305%。2021Q4, 公司预计实现营业收入 119.36 亿元, 同比增长 110%; 归母净利润 12.58 亿元, 同比增长 418%; 扣非归母净利润 13.65 亿元, 同比增长 326%。

□ 210 硅片产能加速释放, 组件环节布局成效初显。

硅片端, 公司 210 硅片产能快速放量, 内蒙五期 50GW 产能爬坡完成, 宁夏六期项目 2021 年底开始投产。预计到 2022 年底总产能将达到 135GW, 其中 210 产能超 110GW。公司积极推动 G12 晶片产能建设以配套晶体产能, 目前 G12 硅片规划产能已超过 105GW。组件端, 公司掌握独家授权叠瓦专利技术, 打造“G12+高效叠瓦”双技术平台。2022 年以来, 公司先后中标三峡电能、华润电力、华电集团 1GW、1GW、2.5GW 三大光伏组件订单。

□ 深化工业 4.0 应用, 技术与成本全面领先。

公司通过技术创新及工艺进步, 单台炉产效率业内领先, 单位产品硅料消耗率同比下降明显, 通过细线化、薄片化工艺改善, 硅片出片率及 A 品率大幅提升, 较大程度改善单位产品毛利。随着工业 4.0 及柔性制造智能工厂生产方式在公司各产业板块的作业流程和作业场景的应用, 公司人均劳动生产率大幅提升, 产品质量和一致性持续提升、原材辅料消耗得到有效改善, 工厂运营成本持续下降。公司在 N 型硅片领域市占率保持第一, 市场份额约 60%-70%。

盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 38.5、60.0、80.0 亿元, 同比增速分别为 253%、56%、33%, 对应 EPS 分别为 1.19、1.86 和 2.48 元/股, 对应 PE 分别为 39、25、19 倍。维持“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	19056.8	43940.5	59150.4	75360.2
(+/-)	12.85%	130.58%	34.61%	27.40%
归母净利润	1089.0	3850.4	6000.3	8000.1
(+/-)	-14.79%	253.58%	55.83%	33.33%
每股收益(元)	0.34	1.19	1.86	2.48
P/E	140.37	39.73	25.42	19.11

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 47.36

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.46
2Q/2021	0.38
1Q/2021	0.24
4Q/2020	0.11



公司简介

相关报告

- 1 中环股份 (002129) 深度报告: 硅片龙头引领技术创新, 210 硅片扩产提速 2022.02.09
- 2 浙商电新中环股份 (002129) 点评报告: 210 硅片产能快速扩张, 技术优势凸显 2022.02.06

报告撰写人: 邓伟

联系人: 陈明雨

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	16085	38614	46120	57233	营业收入	19057	43941	59150	75360
现金	7516	20514	23910	30049	营业成本	15464	34671	46199	58557
交易性金融资产	375	125	166	222	营业税金及附加	127	220	296	377
应收账款	2480	8929	10607	12978	营业费用	159	308	414	528
其它应收款	63	363	477	494	管理费用	644	1450	1893	2412
预付账款	838	1994	2559	3262	研发费用	619	1626	2070	2638
存货	2144	4661	5966	7851	财务费用	1029	949	873	780
其他	2669	2029	2436	2378	资产减值损失	106	(64)	(64)	(64)
非流动资产	42635	46971	51574	56649	公允价值变动损益	70	0	0	0
金额资产类	0	47	16	21	投资净收益	303	1000	550	491
长期投资	3174	2397	2461	2677	其他经营收益	349	229	239	249
固定资产	25273	29921	33758	37578	营业利润	1631	6011	8260	10874
无形资产	2613	3073	3486	3966	营业外收支	61	(14)	0	(5)
在建工程	7736	7274	7063	7193	利润总额	1692	5997	8260	10869
其他	3839	4259	4790	5214	所得税	217	780	1074	1413
资产总计	58720	85585	97694	113883	净利润	1476	5217	7186	9456
流动负债	17330	29730	34474	41438	少数股东损益	387	1367	1186	1456
短期借款	1692	3356	3157	2735	归属母公司净利润	1089	3850	6000	8000
应付款项	7199	18591	22532	29073	EBITDA	4369	8870	11431	14323
预收账款	0	1688	2141	1874	EPS (最新摊薄)	0.34	1.19	1.86	2.48
其他	8439	6095	6643	7756	主要财务比率				
非流动负债	13308	13647	13827	13594		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	9226	9226	9226	9226	成长能力				
其他	4083	4421	4601	4368	营业收入	12.85%	130.58%	34.61%	27.40%
负债合计	30638	43377	48300	55032	营业利润	-10.12%	268.49%	37.41%	31.65%
少数股东权益	8874	10241	11427	12883	归属母公司净利润	-14.79%	253.58%	55.83%	33.33%
归属母公司股东权	19207	31967	37967	45967	获利能力				
负债和股东权益	58720	85585	97694	113883	毛利率	18.85%	21.10%	21.90%	22.30%
					净利率	7.74%	11.87%	12.15%	12.55%
现金流量表					ROE	4.48%	10.96%	13.10%	14.78%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC	5.18%	11.86%	14.04%	15.70%
经营活动现金流	2859	9583	10293	14221	偿债能力				
净利润	1476	5217	7186	9456	资产负债率	52.18%	50.68%	49.44%	48.32%
折旧摊销	2152	1944	2318	2693	净负债比率	54.95%	39.56%	35.11%	30.86%
财务费用	1029	949	873	780	流动比率	0.93	1.30	1.34	1.38
投资损失	(303)	(1000)	(550)	(491)	速动比率	0.80	1.14	1.16	1.19
营运资金变动	2378	5172	2144	3938	营运能力				
其它	(3873)	(2699)	(1678)	(2156)	总资产周转率	0.35	0.61	0.65	0.71
投资活动现金流	(7426)	(5019)	(6075)	(7110)	应收账款周转率	8.40	10.09	8.09	8.41
资本支出	(7641)	(6184)	(6013)	(6698)	应付账款周转率	4.12	4.63	4.01	3.98
长期投资	(980)	361	86	(178)	每股指标(元)				
其他	1195	804	(148)	(234)	每股收益	0.34	1.19	1.86	2.48
筹资活动现金流	4135	8435	(823)	(972)	每股经营现金	0.88	2.97	3.18	4.40
短期借款	(2731)	1664	(199)	(422)	每股净资产	6.33	9.89	11.75	14.22
长期借款	1545	0	0	0	估值比率				
其他	5322	6770	(623)	(550)	P/E	140.37	39.73	25.42	19.11
现金净增加额	(433)	12998	3395	6139	P/B	7.47	4.78	4.02	3.32
					EV/EBITDA	22.07	18.19	13.75	10.76

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn