

证券研究报告

光伏设备 2019年01月09日

中环股份(002129)重大事项点评

定增启动,全力冲刺中国半导体硅片材料头把 交椅

事项:

❖ 公司发布 2019 年非公开发行 A 股股票预案,拟募集资金总额不超过人民币 500000 万元,扣除发行费用后的净额拟用于投资集成电路用 8-12 英寸半导体 硅片生产线项目,投资总额 570717.17 万元,其中拟以募集资金投入总额 450000 万元,剩余募集资金用于补充流动资金。

评论:

- ◇ 下游需求持续旺盛,募投大硅片项目为公司业绩提供保障。硅片是半导体最重要的上游材料,2017年全球半导体硅片市场规模达到87.13亿美元,占比32.12%。各下游市场中,以汽车电子、人工智能和区块链为代表的细分领域实现高成长,半导体硅片尤其是8寸重掺、区熔片和12寸硅片需求快速提升。据SEMI预测,到2020年全球8英寸和12英寸的需求量将分别超过630万片/月和620万片/月。公司深耕半导体业务数十年,在半导体直拉材料、区熔材料和抛光片领域占据技术领先优势,2018年底公司8寸和12寸硅片分别形成了30万片/月和2万片/月的产能。若募投项目顺利落地达产,公司8-12寸硅片产能将分别增加75万片/月和15万片/月,将有助于进一步扩大公司在半导体大硅片领域的竞争优势,巩固龙头地位。
- ◆ 全球硅片供应相对紧缺,公司扩产有望受益全球市场量价齐升高景气。全球 硅片产能扩张受限,供需格局紧张下硅片签约价不断上扬。根据我们的测算, 到 2020 年国内 8 寸和 12 寸硅片需求将分别达到 100.8、109.8、123.3 万片/月 和 110.6、167.5 和 233.8 万片/月,届时新增 8 寸硅片产能足以满足国内需求, 12 寸硅片自给率将提升至 40%左右。公司积极布局半导体硅片扩产项目,有 望在未来受益硅片量价齐升。
- ❖ 光伏政策调整回归,公司光伏业务重回上升通道。11月2日国家能源局召开关于太阳能发展"十三五"规划中期评估成果座谈会,调整光伏发电等领域的发展规划目标。补贴计划将持续至2022年,并保证每年一定的补贴装机规模,同时有望将"十三五"规划目标由210GW调整至250GW,甚至超过270GW。中环股份通过4期项目建设,携手国际巨头,构建完整光伏产业链,光伏领域迎来政策改善利好,公司有望凭借完善的光伏产业布局顺势而上。
- ◆ 收入预期大幅提升,看好公司未来成长前景。以公司 2015-2017 年营业收入 38.36%的复合增长率计算,2019年公司收入规模有望达到 184.63 亿元,我们 预计其中光伏板块收入将达到 140-150 亿元,半导体业务收入将达到 35-40 亿元,预计实现归母净利润 11-12 亿元,有望超出市场预期。
- ❖ 溢价发行彰显管理层经营信心。本次非公开发行股票数量不超过本次发行前总股本的 20%,即 557031294股,拟募集资金总额不超过人民币 500000 万元,发行价格不低于定价基准日即发行期首日前 20 个交易日公司股票交易均价的90%。公司当前股价 7.59 元(2019 年 1 月 7 日收盘价),假设以上限募集资金,对应发行价格 9.97 元,溢价 31.36%。高溢价发行彰显管理层经营信心,公司未来业绩有望实现继续增长。
- ◆ 盈利预测: 考虑到公司半导体硅片业务的高成长性以及光伏政策向好为公司光伏业务带来的业绩释放,我们预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 7.50、11.01、18.11 亿(原预测值 5.79、9.06、13.28亿), EPS 0.27、0.40、0.65元(原预测值 0.21、0.33、0.48元), PE 26、18、11倍,维持"强推"评级。
- ❖ 风险提示: 硅片上产不及预期, 硅片价格波动, 光伏平价推进不及预期。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	9,644	13,495	18,762	25,244
同比增速(%)	42.2%	39.9%	39.0%	34.5%
归母净利润(百万)	585	750	1,101	1,811
同比增速(%)	45.4%	28.2%	46.8%	64.5%
每股盈利(元)	0.21	0.27	0.40	0.65
市盈率(倍)	34	26	18	11
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年01月08日收盘价

强推(维持)

当前价: 7.04元

华创证券研究所

证券分析师: 李佳

电话: 021-20572564 邮箱: lijia@hcyjs.com 执业编号: 80360514110001

证券分析师: 鲁佩

电话: 021-20572564 邮箱: lupei@hcyjs.com 执业编号: S0360516080001 证券分析师: 赵志铭

电话: 021-20572557

邮箱: zhaozhiming@hcyjs.com 执业编号: \$0360517110004 证券分析师: 娄湘虹

电话: 021-20572552

邮箱: louxianghong@hcyjs.com 执业编号: S0360518050003

公司基本数据

总股本(万股)	278,516
已上市流通股(万股)	264,424
总市值(亿元)	196.08
流通市值(亿元)	186.15
资产负债率(%)	59.3
毎股净资产(元)	4.7
12 个月内最高/最低价	11.93/5.2

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中环股份(002129)2018年三季报点评:行业 阵痛业绩短期承压,大硅片业务带来业绩增长新 动力》

2018-10-29 《中环股份(002129)深度研究报告: 大蛙片厚

《中环股份(002129)深度研究报告:大硅片厚积薄发,光伏续写辉煌,半导体材料龙头乘风起航》

2018-12-03 《中环股份(002129) 重大事项点评: 控股股东

股权结构变动,改革助力公司成长》

2019-01-06



附录: 财务预测表 资产负债表

单位: 百万元 2017 2018E 2019E 2020E 货币资金 6,001 3,778 2,041 1,144 应收票据 704 704 704 704 应收账款 1,354 1,895 2,635 3,545 预付账款 670 933 1.289 1.715 存货 2,293 4,216 1,650 2,804 其他流动资产 911 911 911 911 流动资产合计 10,514 12,235 11,290 10,751 其他长期投资 610 610 610 610 长期股权投资 1,240 1,240 1,240 1,240 固定资产 11,444 13,911 16,059 17,929 在建工程 3,707 3,707 3,707 3,707 无形资产 816 816 816 816 其他非流动资产 1,900 1,900 1,900 1,900 非流动资产合计 19,717 22,184 24,332 26,202 资产合计 38,437 31,007 32,699 35,083 短期借款 4,065 4,065 4,065 4,065 应付票据 990 990 990 990 应付账款 2,032 2,268 3,908 4,079 预收款项 490 916 350 681 其他应付款 418 418 418 418 一年内到期的非流动负债 2,155 2,155 2,155 2,155 其他流动负债 218 218 218 218 流动负债合计 10,228 13,959 11,163 12,435 长期借款 4,166 4,166 4,166 4,166 应付债券 1,652 1,652 1,652 1,652 其他非流动负债 1,961 1,961 1,961 1,961 非流动负债合计 7,779 7,779 7,779 7,779 负债合计 18,008 18,942 20,214 21,739 归属母公司所有者权益 11,803 12,552 13,653 15,463 少数股东权益 1,235 1,196 1,204 1,216 所有者权益合计 12,999 13,756 14,869 16,698 负债和股东权益 31,007 32,699 35,083 38,437 现金流量表 单位: 百万元 2017 2018E 2019E 2020E 经营活动现金流 961 2,445 3,153 4,167 现金收益 1,921 2,907 3,860 5,029 存货影响 -877 -214 -645 -1,046经营性应收影响 -1,334-883 -1,176-1,416经营性应付影响 715 1,524 935 1,272 其他影响 -128 131 75 75 投资活动现金流 -5,880 -3,869 -3,869 -3,869 资本支出 -5,139 -3,949 -3,949 -3,949 股权投资 -318 80 80 80 其他长期资产变化 -423 0 0 0 融资活动现金流 -799 -1,195 6,151 -1,021借款增加 2,868 0 0 0 -799 财务费用 -439 -1,021 -1,195股东融资 1,753 0 0 0 其他长期负债变化 1,969 0 0 0 EV/EBITDA

利润表

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9,644	13,495	18,762	25,244
营业成本	7,726	10,747	14,857	19,758
税金及附加	40	56	78	104
销售费用	109	135	188	252
管理费用	726	1,012	1,407	1,893
财务费用	439	799	1,003	1,201
资产减值损失	41	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	76	80	80	80
其他收益	10	40	40	40
营业利润	649	840	1,252	2,081
营业外收入	37	40	40	40
营业外支出	3	4	5	5
利润总额*	683	876	1,287	2,116
所得税*	93	119	174	287
净利润*	591	758	1,112	1,830
少数股东损益	6	8	9	19
归属母公司净利润	585	750	1,101	1,811
NOPLAT	902	1,335	1,930	2,798
NOFLAT EPS(摊薄)(元)	0.21	0.27	0.40	0.65
ELD(孙母)(八)	0.21	0.27	0.40	0.03
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	42.2%	39.9%	39.0%	34.5%
EBIT 增长率	114.9%	48.0%	44.6%	44.9%
归母净利润增长率	45.4%	28.2%	46.8%	64.5%
获利能力				
毛利率	19.9%	20.4%	20.8%	21.7%
净利率	6.1%	5.6%	5.9%	7.2%
ROE	5.0%	6.0%	8.1%	11.7%
ROIC	4.2%	6.1%	8.4%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	57.9%	57.6%	56.6%
债务权益比	107.7%	101.8%	94.2%	83.8%
流动比率	110.4%	94.2%	86.5%	87.6%
速动比率	94.2%	73.6%	63.9%	57.4%
营运能力	74.270	75.070	03.770	37.470
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.7
应收帐款周转天数	51	51	51	51
应付帐款周转天数	95	95	95	95
存货周转天数	77	77	77	77
每股指标(元)	7.7	//	//	11
每股收益	0.21	0.27	0.40	0.45
母股权益 每股经营现金流	0.21	0.27	0.40	0.65
	0.34	0.88	1.13	1.50
每股净资产	4.24	4.51	4.90	5.55
估值比率	2.4	0.0	10	4.4
P/E	34	26	18	11
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	17	11	8	6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测*受四舍五入影响



机械组团队介绍

所长助理、首席分析师:李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名,2013年新财富最佳分析师第四名,水晶球卖方分析师第三名,金牛分析师第三名,2016年新财富最佳分析师第五名。

分析师: 鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师: 赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

分析师: 娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。



华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangy ujie@hcy js.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiay in@hcy js.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuy an@hcy js.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangiiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
上海机构销售部	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com



华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;

推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10%-20%;

中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10%-20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华创证券研究",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号	地址: 上海浦东银城中路 200 号
恒奥中心 C座 3A	中投国际商务中心 A 座 19 楼	中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500