申万宏源研究 SWS RESEARCH

电气设备

2019年07月15日

中环股份 (002129)

——业绩符合申万宏源预期，非公开发行获证监会审核通过

报告原因：有业绩公布需要点评

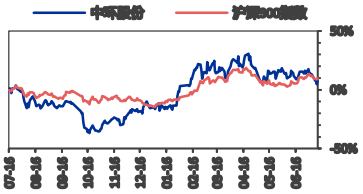
增持（维持）

市场数据：	2019年07月12日
收盘价（元）	9.22
一年内最高/最低（元）	11.65/5.2
市净率	1.9
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	24380
上证指数/深证成指	2930.55/9213.38

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2019年03月31日
每股净资产（元）	4.85
资产负债率%	62.33
总股本/流通A股（百万）	2785/2644
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com
研究支持
张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com
联系人
张雷
(8621)23297818×7712
zhanglei@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2019年7月14日发布2019年半年度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润4.3~4.8亿元，同比增长43.31%-59.98%。

公司于2019年7月12日发布公告，关于非公开发行A股股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

投资要点：

- **业绩符合申万宏源预期，优势产能不断投放。**报告期内预计实现归母净利润4.3~4.8亿元，同比增长43.31%-59.98%。报告期内公司通过严格成本费用控制、有效实施精益化管理，内部经营管理及智能制造的不断提升、优势产能的不断释放，有效降低了经营成本，持续保持盈利能力。随着光伏行业单晶化进程加速，公司发挥单晶产品议价优势，盈利能力稳步提升。同时公司通过持续优化产品结构、集中优势客户资源，在全球光伏硅片市场实现全面领先。

- **单晶龙头地位稳固，低成本优质产能有望大幅增厚业绩。**截至2018年底，公司太阳能级硅材料四期及四期改造项目已全部达产，总设计产能高达25GW。公司拟投资91.3亿元建设五期25GW太阳能电池用单晶硅材料项目，平均每GW初始投资仅为3.65亿元，大幅低于行业平均水平。低折旧叠加内蒙低电价，公司预计项目达产后将实现年平均销售收入73亿元，年平均利润12亿元，项目财务内部收益率15.92%（税后）。届时中环产业园单晶硅年产能将超过55GW，成为全球最大的高效太阳能用单晶硅生产基地。

- **非公开发行A股股票申请获得证监会审核通过，募资投建半导体大硅片产能。**公司于年初2019年非公开发行A股股票预案，拟募资不超过50亿元，投资集成电路用8-12英寸半导体硅片之生产线项目和补充流动资金。公司是国内少数几家具备8英寸半导体硅片生产能力的企业，目前8英寸生产能力基本饱和，12英寸晶体部分也已进入工艺评价阶段，产能亟待扩张。此次募投项目规划有月产75万片8英寸抛光片和15万片12英寸抛光片的生产能力，预计将于2019年开始逐步释放。截至2019年3月底，公司资产负债率为62.33%，此次募投资金到位后将夯实公司项目资金，优化公司资产负债结构。

- **维持盈利预测，维持"增持"评级：**公司是半导体材料国家队，肩负大硅片国产化历史重任，光伏单晶硅片龙头地位稳固。我们预计公司2019-2021年实现归母净利润分别为11.53、15.01、19.95亿元，对应的EPS分别为0.41、0.54和0.72元/股。目前股价对应PE分别为22、17和13倍，维持"增持"评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入（百万元）	13,756	3,823	18,396	24,728	29,927
同比增长率（%）	42.6	36.4	33.7	34.4	21.0
归母净利润（百万元）	632	188	1,153	1,501	1,995
同比增长率（%）	8.2	50.2	82.4	30.1	32.9
每股收益（元/股）	0.23	0.07	0.41	0.54	0.72
毛利率（%）	17.4	15.9	19.6	19.5	20.0
ROE（%）	4.7	1.4	8.4	9.9	11.6
市盈率	41		22	17	13

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表1：利润表（单位：百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	6,783	9,644	13,756	18,396	24,728	29,927
其中：营业收入	6,783	9,644	13,756	18,396	24,728	29,927
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	6,457	9,081	13,405	17,044	22,849	27,395
其中：营业成本	5,841	7,726	11,369	14,798	19,917	23,942
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0
税金及附加	22	40	62	92	124	150
销售费用	81	109	171	221	297	359
管理费用	354	726	996	1,288	1,731	2,095
财务费用	92	439	618	637	743	819
资产减值损失	67	41	190	9	38	31
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	50	76	65	64	68	66
汇兑收益	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	6	0	0	0
其他收益	0	10	69	70	70	70
三、营业利润	376	649	491	1,485	2,017	2,667
加：营业外收入	100	37	390	50	50	50
减：营业外支出	4	3	8	10	10	10
四、利润总额	472	683	873	1,525	2,057	2,707
减：所得税	68	93	84	152	207	275
五、净利润	404	591	789	1,373	1,851	2,433
持续经营净利润	404	591	789	1,373	1,851	2,433
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	2	6	157	220	350	438
归属于母公司所有者的净利润	402	585	632	1,153	1,501	1,995
六、其他综合收益的税后净额	0	0	0	0	0	0
七、综合收益总额	404	591	789	1,373	1,851	2,433
归属于母公司所有者的综合收益总额	402	585	632	1,167	1,573	2,068
八、基本每股收益	0.15	0.22	0.23	0.41	0.54	0.72
全面摊薄每股收益	0.14	0.21	0.23	0.41	0.54	0.72

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈涛	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。