

中环股份(002129)2019年半年报业绩预告点评

业绩大幅增长,看好公司长期成长趋势

事项:

- ❖ 公司发布2019年半年度业绩预告,预计实现归母净利润4.3亿元-4.8亿元,同比增长43.31%-59.98%。

评论:

- ❖ 公司是我国光伏硅片龙头,业绩同比大幅增长。光伏领域单晶替代多晶的趋势逐步加深,公司通过四期及四期改造项目,到2018年末已形成25GW单晶硅片产能。随着优势产能的不断释放和产品结构的持续优化,公司在光伏硅片领域的领先优势地位得到进一步巩固,形成了较强的议价能力。此外,通过实施精益化管理,优化内部经营管理、控费提效,公司盈利能力获得持续保证。报告期内,中环股份实现归母净利润4.30亿元-4.80亿元,同比去年增长43.31%-59.98%。分季度看,公司19Q1实现归母净利润1.88亿元,19Q2实现归母净利润2.42亿元-2.92亿元,同比18Q2提升38.29%-66.86%,环比19Q1提升28.72%-55.32%。
- ❖ 光伏硅片扩产,公司龙头地位有望进一步巩固。公司光伏硅片业务处于高速推进期,除四期及四期改造项目形成的25GW光伏产能外,公司于2019年3月公布五期单晶硅片扩产计划,产能顺利落地后,单晶硅片产能将进一步提升25GW,公司行业龙头地位持续巩固。
- ❖ 发力半导体硅片业务,公司引领半导体硅片国产化大势:半导体材料业务方面,公司8寸硅片陆续通过客户认证,逐步完成客户积累,已具备成熟供应能力,2018年底,天津地区的8寸硅片产能已达到30万片/月。公司通过非公开发行股票募集资金用于半导体8寸和12寸硅片产能建设,产能落地后,公司8寸和12寸硅片总产能将分别达到105万片/月和15万片/月。随着下游客户对公司半导体硅片认证逐步落地,公司半导体业务有望实现快速成长。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级:考虑到公司光伏及半导体硅片产能建设进度和客户认证推进情况,同时受光伏硅片价格波动影响,我们调整盈利预测,预计公司2019-2021年分别实现归母净利润11.27、17.60和24.15亿元(前预测值为13.48、20.50、26.01亿元),考虑到公司实施增发后股本增加,备考EPS 0.34、0.53和0.72元(前预测值为0.40、0.61和0.78元),对应PE 27、18和13倍。因公司光伏及半导体硅片业务处于高速增长阶段,给予公司30倍目标估值,对应目标价10.20元,维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示:光伏硅片降价;半导体硅片降价;公司半导体大硅片研发推广进度低于预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	13,756	18,222	22,066	27,042
同比增速(%)	42.6%	32.5%	21.1%	22.6%
归母净利润(百万)	632	1,127	1,760	2,415
同比增速(%)	8.2%	78.3%	56.1%	37.2%
每股盈利(元)	0.23	0.34	0.53	0.72
市盈率(倍)	41	27	18	13
市净率(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年7月12日收盘价

强推(维持)

目标价:10.20元

当前价:9.22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:S0360514110001

证券分析师:鲁佩

电话:021-20572564
邮箱:lupei@hcyjs.com
执业编号:S0360516080001

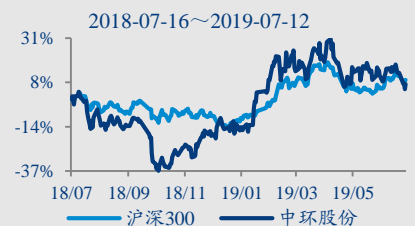
证券分析师:赵志铭

电话:021-20572557
邮箱:zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号:S0360517110004

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)	256.79
流通市值(亿元)	243.8
资产负债率(%)	62.3
每股净资产(元)	4.9
12个月内最高/最低价	11.65/5.2

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中环股份(002129)2019年一季报点评:光伏半导体双轮驱动,龙头成长潜力逐步兑现》

2019-04-23

《中环股份(002129)重大事项点评:扩产进一步巩固龙头地位,员工持股有望激发经营活力》

2019-06-02

《中环股份(002129)重大事项点评:管理层激励进一步推进,看好公司长期成长趋势》

2019-06-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	6,740	9,622	9,506	14,082
应收票据	1,068	1,415	1,714	2,100
应收账款	2,721	3,567	4,320	5,294
预付账款	726	908	1,065	1,287
存货	1,709	2,137	2,507	3,028
其他流动资产	929	1,235	1,484	1,830
流动资产合计	13,893	18,884	20,596	27,621
其他长期投资	1,477	1,533	1,581	1,644
长期股权投资	2,204	2,204	2,204	2,204
固定资产	17,226	18,504	22,662	24,433
在建工程	4,579	6,079	6,079	6,079
无形资产	1,539	1,385	1,246	1,122
其他非流动资产	1,779	1,408	1,377	1,350
非流动资产合计	28,804	31,113	35,149	36,832
资产合计	42,697	49,997	55,745	64,453
短期借款	3,954	3,954	3,954	3,954
应付票据	3,261	4,079	4,785	5,778
应付账款	4,488	5,614	6,587	7,953
预收款项	619	821	994	1,218
其他应付款	146	146	146	146
一年内到期的非流动负债	4,573	4,573	4,573	4,573
其他流动负债	173	281	388	497
流动负债合计	17,214	19,468	21,427	24,119
长期借款	5,878.00	6,928.00	6,928.00	6,928.00
应付债券	1,459.00	1,909.00	3,459.00	6,459.00
其他非流动负债	2,422	327	327	327
非流动负债合计	9,759	9,164	10,714	13,714
负债合计	26,973	28,632	32,141	37,833
归属母公司所有者权益	13,325	18,594	20,253	22,473
少数股东权益	2,399	2,771	3,351	4,147
所有者权益合计	15,724	21,365	23,604	26,620
负债和股东权益	42,697	49,997	55,745	64,453

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,417	3,975	4,753	6,144
现金收益	2,889	3,793	4,756	5,998
存货影响	-60	-429	-370	-520
经营性应收影响	-1,977	-1,429	-1,262	-1,636
经营性应付影响	4,725	2,145	1,852	2,584
其他影响	-2,160	-106	-223	-281
投资活动现金流	-5,759	-4,385	-5,885	-3,885
资本支出	-8,901	-4,424	-5,916	-3,910
股权投资	78	0	0	0
其他长期资产变化	3,064	39	31	25
融资活动现金流	3,081	3,292	1,016	2,317
借款增加	3,826	1,500	1,550	3,000
股利及利息支付	-773	-762	-259	-355
股东融资	1,442	5,000	0	0
其他影响	-1,414	-2,446	-275	-328

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,756	18,222	22,066	27,042
营业成本	11,369	14,221	16,684	20,145
税金及附加	62	82	99	122
销售费用	171	227	275	337
管理费用	577	764	925	1,133
财务费用	618	494	520	522
资产减值损失	190	54	54	54
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	65	65	65	65
其他收益	69	69	69	69
营业利润	491	1,601	2,535	3,504
营业外收入	390	72	73	72
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	873	1,665	2,600	3,568
所得税	84	166	260	357
净利润	789	1,499	2,340	3,211
少数股东损益	157	372	580	796
归属母公司净利润	632	1,127	1,760	2,415
NOPLAT	1,347	1,943	2,808	3,681
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.34	0.53	0.72

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	42.6%	32.5%	21.1%	22.6%
EBIT 增长率	32.8%	44.9%	44.5%	31.1%
归母净利润增长率	8.2%	78.3%	56.1%	37.2%
获利能力				
毛利率	17.4%	22.0%	24.4%	25.5%
净利率	5.7%	8.2%	10.6%	11.9%
ROE	4.0%	5.3%	7.5%	9.1%
ROIC	3.8%	6.1%	8.0%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	63.2%	57.3%	57.7%	58.7%
债务权益比	116.3%	82.8%	81.5%	83.5%
流动比率	80.7%	97.0%	96.1%	114.5%
速动比率	70.8%	86.0%	84.4%	102.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	53	62	64	64
应付账款周转天数	103	128	132	130
存货周转天数	53	49	50	49
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.34	0.53	0.72
每股经营现金流	1.23	1.43	1.71	2.21
每股净资产	4.78	6.68	7.27	8.07
估值比率				
P/E	41	27	18	13
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	34	26	20	16

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。

高级分析师：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。

高级分析师：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。

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	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 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