大尺寸硅片出货占比不断提升，三季度业绩超预期

中环股份（002129.SZ）21 年三季度业绩预增点评

证券研究报告

2021 年 10 月 17 日

核心结论

事件：公司发布2021年三季度业绩预增公告，前三季度预计实现归母净利润预计27～28亿元，同比增长219%～230.8%。其中Q3预计12.2-13.2亿元，同比增长296.1%-328.6%。业绩超预期。

210出货占比快速提升，理论产能不断提高。预计公司Q3大尺寸光伏硅片出货占比持续提升。三季度公司理论产能有所提升，产线持续实现提产增效。工业4.0减少人工成本，提升产线效率，后发优势较为显著。即使三季度上游原材料价格上涨带来一定成本压力，但公司产品结构的不断升级叠加产线降本增效，助力公司毛利率依然维持较高水平，预计全年业绩将实现同比大幅增长。

半导体出货环比有所增长，产销规模同比显著提升。预计公司Q3半导体硅片出货量环比持续增长，前三季度出货量同比大幅增长。公司加速半导体新产线调试，有效产能持续释放，产销规模同比有显著提升。公司目前半导体硅片目标依然是抢占市场份额，盈利能力维持较为稳定水平。

硅片产能持续扩张，行业龙头地位稳固。预计21-22年公司光伏硅片产能可达85/135GW。半导体方面，预计21年末公司8英寸产能可达75万片/月，12英寸可达17万片/月；预计23年末8英寸产能可达100万片/月，12英寸60万片/月，产能持续提升。目前公司把握光伏行业发展机遇，叠加内部体制机制改革，公司战略发展方向明朗，行业龙头地位稳固。

投资建议：原材料大幅涨价压力下，由于产品结构不断优化，叠加自身降本增效，公司盈利依然实现环比提升，上调公司盈利预测，预计21-23年归母净利润42.82/55.51/66.23亿元，同比+293.2%/29.6%/19.3%，EPS分别为1.41/1.83/2.18元，维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期，上游原材料价格上涨风险

核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,887	19,057	44,609	63,703	69,336
增长率	22.8%	12.8%	134.1%	42.8%	8.8%
归母净利润（百万元）	904	1,089	4,282	5,551	6,623
增长率	42.9%	20.5%	293.2%	29.6%	19.3%
每股收益（EPS）	0.30	0.36	1.41	1.83	2.18
市盈率（P/E）	165.5	137.4	34.9	26.9	22.6
市净率（P/B）	9.7	7.8	6.4	5.2	4.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002129
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	49.32

近一年股价走势

分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

中环股份：产品结构不断升级，盈利能力有所提升—中环股份（002129.SZ）2021 年中报点评 2021-08-08

中环股份：大尺寸占比不断提升，盈利能力有所提升—中环股份（002129.SZ）中报业绩预增点评 2021-07-15

中环股份：股权激励落地，彰显公司未来发展信心—中环股份（002129.SZ）公告点评 2021-06-21

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	7,727	7,516	9,387	15,423	19,834
应收款项	4,330	3,411	7,770	11,215	11,736
存货净额	1,554	2,144	4,753	6,595	7,280
其他流动资产	2,603	3,014	3,003	3,005	3,008
流动资产合计	**16,215**	**16,085**	**24,913**	**36,239**	**41,858**
固定资产及在建工程	25,611	33,252	38,049	41,049	43,654
长期股权投资	1,813	3,174	3,174	3,174	3,174
无形资产	2,493	3,333	3,594	4,050	4,511
其他非流动资产	2,987	2,875	3,018	3,309	3,367
非流动资产合计	**32,904**	**42,635**	**47,835**	**51,582**	**54,705**
资产总计	**49,119**	**58,720**	**72,748**	**87,821**	**96,563**
短期借款	4,423	1,692	1,000	800	700
应付款项	11,150	13,909	23,928	31,220	30,207
其他流动负债	16	1,729	589	778	1,032
流动负债合计	**15,589**	**17,330**	**25,517**	**32,798**	**31,939**
长期借款及应付债券	12,380	12,480	13,270	14,115	15,260
其他长期负债	601	829	585	672	695
长期负债合计	**12,981**	**13,308**	**13,856**	**14,787**	**15,955**
负债合计	**28,570**	**30,638**	**39,373**	**47,585**	**47,894**
股本	2,785	3,033	3,033	3,033	3,033
股东权益	20,549	28,081	33,375	40,236	48,669
负债和股东权益总计	**49,119**	**58,720**	**72,748**	**87,821**	**96,563**

现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,261	1,476	5,293	6,861	8,433
折旧摊销	1,907	2,159	2,389	3,059	3,823
营运资金变动	907	1,029	831	780	740
其他	(1,568)	(1,805)	2,001	1,888	(2,145)
经营活动现金流	**2,507**	**2,859**	**10,516**	**12,588**	**10,851**
资本支出	(4,573)	(8,683)	(7,725)	(6,754)	(6,936)
其他	(699)	1,257	917	702	493
投资活动现金流	**(5,273)**	**(7,426)**	**(6,809)**	**(6,052)**	**(6,443)**
债务融资	1,671	(583)	(1,836)	(499)	2
权益融资	(81)	4,736	0	0	0
其它	2,595	(18)	0	0	0
筹资活动现金流	**4,184**	**4,135**	**(1,836)**	**(499)**	**2**
汇率变动					
现金净增加额	**1,419**	**(433)**	**1,871**	**6,037**	**4,410**

利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**16,887**	**19,057**	**44,609**	**63,703**	**69,336**
营业成本	13,596	15,464	35,362	51,072	54,302
营业税金及附加	75	127	248	390	405
销售费用	143	159	370	510	555
管理费用	1,076	1,262	2,900	3,950	4,299
财务费用	907	1,029	831	780	740
其他费用/（-收入）	(351)	(616)	(1,112)	(806)	(574)
营业利润	**1,441**	**1,631**	**6,010**	**7,807**	**9,610**
营业外净收支	17	61	61	61	61
利润总额	**1,457**	**1,692**	**6,071**	**7,868**	**9,671**
所得税费用	196	217	777	1,007	1,238
净利润	**1,261**	**1,476**	**5,293**	**6,861**	**8,433**
少数股东损益	358	387	1,011	1,310	1,811
归属于母公司净利润	**904**	**1,089**	**4,282**	**5,551**	**6,623**

财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
ROE	6.6%	6.5%	20.1%	21.1%	20.5%
毛利率	19.5%	18.9%	20.7%	19.8%	21.7%
营业利润率	8.5%	8.6%	13.5%	12.3%	13.9%
销售净利率	7.5%	7.7%	11.9%	10.8%	12.2%
成长能力					
营业收入增长率	22.8%	12.8%	134.1%	42.8%	8.8%
营业利润增长率	193.7%	13.2%	268.4%	29.9%	23.1%
归母净利润增长率	42.9%	20.5%	293.2%	29.6%	19.3%
偿债能力					
资产负债率	58.2%	52.2%	54.1%	54.2%	49.6%
流动比	1.04	0.98	0.98	1.10	1.31
速动比	0.94	0.80	0.79	0.90	1.08

每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标					
EPS	0.30	0.36	1.41	1.83	2.18
BVPS	4.65	6.33	7.74	9.57	11.76
估值					
P/E	165.5	137.4	34.9	26.9	22.6
P/B	9.7	7.8	6.4	5.2	4.2
P/S	8.9	7.8	3.4	2.3	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上

增持：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间

中性：　公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%

卖出：　公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。