

电子元器件

窦昊明

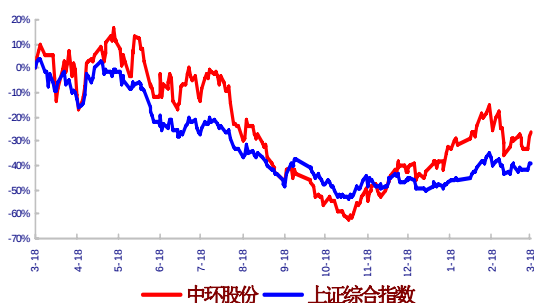
010-88092288-3212

dhm@swsc.com.cn

中环股份（002129）：2009 年外部环境趋紧

2009 年 3 月 18 日

持有

股价走势

基本数据

总市值（亿元）	38.67
流通市值（亿元）	20.38
总股本（万股）	48282.96
流通股本（万股）	25443.25
净资产收益率（%）	9.37
每股净资产（元）	3.13

盈利预测

指标	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	1009.4	1281.6	1630.9
毛利（百万元）	285.8	349.6	427.6
营业利润（百万元）	180.0	218.2	265.1
利润总额（百万元）	190.7	230.0	278.2
归属母公司股东的净利润（百万元）	150.5	175.4	210.3
基本每股收益（元）	0.312	0.363	0.436

相关报告

《中环股份（002129）：硅材料业务已成主业 远期增长确定性提升》2008/08/13

年报简评：

- **业绩略低于预期。**公司日前公布 2008 年年度业绩报告。报告显示，公司 2008 年共实现营业收入 8.44 亿元，实现营业利润 1.40 亿元，实现归属母公司股东的净利润 1.42 亿元，同比分别增长 21.2%、减少 4.47%和增长 37.4%；实现基本每股收益 0.30 元，略低于我们的预期。
- **行业景气下滑，但长单合同保证公司盈利稳定。**受四季度经济危机影响，半导体与太阳能光伏产业均受到不同程度影响。特别是半导体产业市场需求急剧萎缩，行业景气下滑。但公司通过前期多次签订上下游长期供销合同，一定程度上规避了产品价格和市场需求的波动风险。报告期内，公司硅材料业务实现收入 6.2 亿元，同比增长 26.7%，综合毛利率约为 33.3%，高于整体的 30.4%。
- **营业外收入增加及所得税抵免增厚利润实现。**报告期内，公司营业收入增长 21.2%，但营业利润同比减少 4.47%，主要系原材料多晶硅价格下跌、下游行业景气下滑等因素导致公司存货跌价和坏账损失增加，共造成 1489 万余元资产减值，比去年同期增加 1136 万余元。报告期内，公司实现归属母公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 37.4%，高于营业收入的增幅。公司业绩的增长主要得益于处置固定资产获取的营业外收入和购买国产设备所抵免所得税额的增加。报告期内，公司营业外收入和所得税分别为 3627.3 万元和 1542.9 万元，同比增加 2154.9 万元和减少 542.7 万元，增减部分分别占净利润的 13.4%和 3.4%。
- **募投项目已进入可量产状态。**公司募投项目 6 英寸半导体功率器件生产线建设已基本完成，目前已达到可量产使用状态。非募投项目 6 英寸硅抛光片项目仍处于建设当中，建设期约为一年半，报告期内未产生收益。上述两项目建成达产后，公司整体产业链的整合将达到无缝承接，有望提升公司的持续盈利能力。

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

- **扩大光伏业务，投资组建内蒙古中环材料。**公司同步披露了组建内蒙古中环光伏材料有限公司的公告。公告称将与上海航天机电分别出资 80%和 20%组建内蒙古中环进行太阳能电池用硅单晶材料产业化工程建设。项目总投资约 4.23 亿元，建设期为 1 年，达产产量为 380 吨太阳能单晶硅或硅片。航天机电另一子公司内蒙古神州硅业可为新公司提供多晶硅原材料，。同时航天机电计划在内蒙成立太阳能电池片、组件等配套工程，可吸收新公司的硅材料产品，产业链配套相对完善。
- **09 年硅材料行业对供求趋平衡。**据 isuppli 预计，2009 年全球多晶硅供应将会翻一番，而需求预计仅增长 34%，尽管整体上仍然供小于求，但供求平衡的趋势不可改变。受金融危机影响，多晶硅价格已开始下跌，下游半导体需求急剧减缓，太阳能光伏也受到一定影响。预计 2009 年硅材料行业亦将告别暴利时代。因此整体来看，2009 年公司外部环境将进一步趋紧，盈利压力正逐步加大。
- **盈利预测。**我们预测公司未来三年的营业收入分别为 10.1 亿元、12.8 亿元和 16.3 亿元，归属母公司股东净利润为 1.51 亿元、1.75 亿元和 2.10 亿元，对应的基本每股收益则分别为 0.31 元、0.36 元和 0.44 元。公司当前价格相对于 08 年的 PE 约为 26 倍，对应的 09 年 PE 约为 25 倍。给予公司“持有”的投资评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>