

电子元器件

报告原因: 公司调研

2010 年 1 月 28 日

市场数据: 2010 年 1 月 27 日

收盘价(元)	9.10
一年内最高/最低(元)	11.25/6.44
市净率	3.04
流通 A 股市值(亿元)	43.94

基础数据: 2009 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	2.99
资产负债率%	42.6
流通 A 股(万股)	48283

相关研究

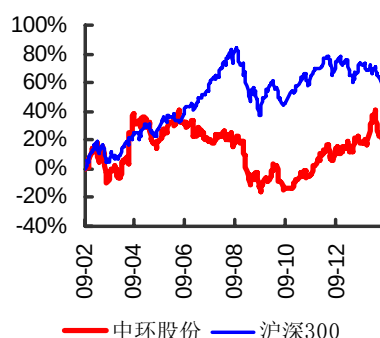
分析师

王田

E-mail: wangtian@sxzq.com

电话: 010-82190379

一年内公司股价与大盘对比



中环股份(002129)调研简报

买入

新项目即将投产, 未来两年将进入新一轮增长期

首次评级

公司研究/调研简报

投资要点:

● 公司主要从事半导体单晶硅材料和半导体分立器件的研发、生产和销售。随着功率器件项目及抛光片项目的逐步建成投产, 公司从材料到器件的产业布局初步形成。产业链的完善一方面可以提高产品的附加值, 另一方面可以降低产业风险, 从而提高公司的综合竞争力和可持续发展能力。

● 公司的区熔单晶硅技术处于全球领先水平, 产量居国内首位, 全球第三位, 目前产能约为 150 吨。区熔单晶硅主要应用于节能和新能源领域(如新能源汽车中大量使用的 IGBT 功率器件)。目前公司区熔单晶硅的销售状况良好, 电力机车、电力设备等主要应用领域需求旺盛。

● IPO 募集投资的 6 英寸功率器件项目产量稳步提升, 开工率已经超过 50%, 但仍未达到盈亏平衡, 一是受需求和价格等市场因素影响, 二是项目处在爬坡期的成本和费用仍然较高, 三是产品结构问题。预计 2010 年底该项目可达到满产状态, 全年可实现盈亏平衡。

● 太阳能单晶仍是公司的主要利润来源之一。目前公司控股子公司环欧公司太阳能单晶上量较快, 毛利率已经恢复至 20%~30% 的正常水平。内蒙古中环光伏项目将于今年 1 季度投产, 预计今年可以实现盈亏平衡, 如果光伏市场能够超预期, 项目将实现盈利。

● 公司抛光片 6 英寸单晶硅抛光片项目也将于今年 1 季度投产, 但达到完全量产仍需一定时间。抛光片产量的一部分将供应给公司的 6 英寸功率器件项目, 因此该项目的达产程度也受功率器件项目进度的影响。公司的抛光片项目邀请了国外著名专家参与设计, 技术含量较高, 目前已经获得一些国际知名半导体企业的认可, 未来的销售有了一定的客户基础。

● 受 CRT 高压硅堆产品市场萎缩影响, 公司原有高压器件业务收入占比逐年减小, 08 年底公司开始调整高压器件产品结构, 加强了新型整流器件的生产, 一定程度上缓解了高压硅堆产品收入的下降。公司高压器件业务虽然利润率相对较低, 但应用范围广, 需求量大, 加上公司拥有较强的技术优势, 因此这部分业务仍然有一定的增长空间。

● 公司在多晶硅原料采购方面拥有较强的话语权: 在多晶硅价格大幅上涨时, 公司与上游厂商签订的合同价格比市场价格低很多, 而在多晶硅价格大幅下降时公司可以按照市场价进行采购, 因此公司在成本方面有较强的控制能力。

● 盈利预测与估值: 我们认为, 随着公司的几大项目的陆续投产并逐步上量, 2010 年将成为公司新一轮增长的“起步年”。在全球经济以及半导体、光伏等下游产业不断回暖的趋势下, 公司将从 2011 年开始进入高速增长期。我们预测公司 2010、2011 年的每股收益为 0.14 元和 0.33 元, 对应动态市盈率为 65 倍和 27 倍, 给予公司“买入”评级。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。