



电子元器件/信息技术

中环股份 (002129)

定增扩产 新能源产能将大幅增长

 **魏兴耘**
 0755-23976213
 weixy1@gtjas.com
 S0880200010167

本报告导读：

公司拟定向增发募投太阳能电池用单晶硅片等3个项目，将大幅扩张产能，提升规模效应，驱动未来业绩爆发式增长。

事件：

- 公司于1月13日公告非公开增发预案，拟以不低于23.91元/股的价格非公开发行6000万-10000万股，用于IGBT及光电子器件用区熔单晶硅材料的研发和产业化项目、太阳能电池用单晶硅材料产业化工程二期项目及其扩能项目。

评级： 谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格： 32.00

上次预测：22.00

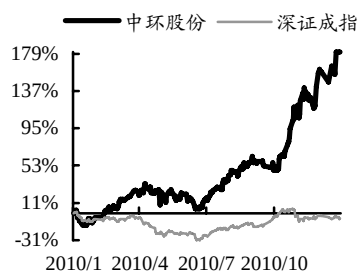
当前价格： 27.57

2011.01.17

交易数据

52周内股价区间(元)	8.91-29.59
总市值(百万元)	14,277
总股本/流通A股(百万股)	483/256
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	53%
日均成交量(百万股)	6
日均成交值(百万元)	121

52周内股价走势图



相关报告

《中环股份2010中报电话沟通会纪要》	2010.08.16
《直拉业务快速增长 区熔市场相对稳定》	2009.03.18
《环欧并表贡献利润 区熔市场保持相对...》	2008.10.31
《利用产业优化与成本优势保持可持续增...》	2008.05.13
《硅材料构成公司盈利增长核心因素》	2008.04.18

评论：

- 公司拟以不低于23.91元/股的价格向包括控股股东中环集团在内的10名特定投资者定向增发6000万-10000万股，募集资金总额不超过24亿元。资金将先后投向全资子公司环欧公司的IGBT及光电子器件用区熔单晶硅材料的研发和产业化项目、环欧公司控股80%的中环光伏的绿色可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程二期项目及其扩能项目等3个扩产项目。
- 本次增发预案对10年5月公告的预案做出调整，新增太阳能电池用单晶硅材料产业化工程二期扩能项目。一期项目已于10年8月完成验收，形成单晶硅晶体年产能110MW、单晶硅晶片年产能50MW。目前，公司在太阳能电池用单晶硅材料行业优势较为突出，单位MW直拉晶体生长投资较国内同行业低33%以上、生产效率高60%以上、生产成本低25%以上。新增募投项目将进一步大幅扩张产能，提升规模效应，提高市场占有率。
- 太阳能电池用单晶硅材料产业化工程二期及其扩能项目将合计新增晶体产能1690MW/年（单晶

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1340MW/年,多晶 350MW/年)、晶片加工产能 410MW/年以及内部石英坩埚配套;其中,扩能项目新增晶体产能 1300MW/年(单晶 1050MW/年,多晶 250MW/年)、晶片加工产能 260MW/年。项目达产后可实现营业收入 852082 万元/年,实现利润 122853 万元/年。项目总投资 325998 万元,建设期为 1.5 年,投产期 1.5 年。太阳能产业符合发展节能低碳经济的需要,项目未来将享受呼和浩特市在土地、税收、电力、科技经费等各方面的优惠政策:土地价格以科技扶持资金形式给予补贴;企业所得税市、区地方留成部分前 5 年 100%支持企业发展,后 5 年 50%支持企业发展;用电电价按照优惠电价政策执行。

- IGBT 及光电子器件用区熔单晶硅材料的研发和产业化项目将新增区熔单晶硅产能 36 吨/年(折合 6 英寸标准片 72 万片/年),项目达产后可实现营业收入 18720 万元/年,实现利润 3467 万元/年。目前环欧公司区熔单晶全球市场占有率达到 12%,国内市场占有率超过 70%,成为中国最大、全球第三的经销商。项目总投资 11963 万元,建设期为 12 个月,采用自主开发的区熔法单晶硅技术,将形成 5-6 英寸区熔单晶的规模化生产,并借此同时研发 8 英寸区熔单晶技术以及大直径区熔单晶 NTD 后的热处理工艺,以满足后续市场和企业发展的需要。
- 本次募集资金到位后,为保持环欧公司及中环光伏的可持续发展,公司将以 24 亿元向环欧公司增资、环欧公司再以其中的 23 亿元向中环光伏增资的方式实现对上述募集资金投资项目的投入。
- 可行性报告预计,募集资金项目全部达产后,可实现年销售收入 870802 万元,比 09 年公司收入增长 1464%。实现净利润 126320 万元,按增发前后股本分别计算,可增厚 EPS 分别为 2.62 元和 2.17 元。预计募投项目驱动公司业绩爆发式增长将在 11 年至 13 年逐渐体现。

作者简介:**魏兴耘:**

S0880200010167

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊（贡献作者）:

S0880110120074

021-38674744

xiongjun008732@gtjas.com

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		