

双良节能 (600481.SH)

210 硅片订单获得突破，公司硅片业务加速突围

事件：双良节能发布《关于全资子公司签订重大销售合同的公告》。

与通威签订硅片供应合同，210 硅片订单获得突破，硅片新进入者受到下游全面认可，在手订单金额近 500 亿元。根据公司公告，公司全资子公司双良硅材料通威太阳能签署硅片框架销售合同，约定 2022 年 1 月至 2024 年 12 月公司向通威销售 10.48 亿片大尺寸硅片，预计销售金额总计为 63.05 亿元（含税），按照 PV InfoLink 1 月 12 日公布的最新报价计算，公司本次合同中 210 硅片销售量约为 0.94 亿片，182 硅片销售量约为 9.54 亿片。在此之前，公司已与阿特斯、爱旭、润阳悦达等六家厂商签订硅片（硅棒）销售合同，已获得下游客户的全面认可，当前公司在手订单合计约为 477.36 亿元，可为后续新增产能陆续投放提供订单支撑。

定增已获审核通过，硅片扩产加速推进，公司有望迎来加速成长。1 月 11 日，公司定增申请正式获得中国证监会发审委审核通过，拟募集资金不超过 34.88 亿元，其中 30 亿元用于一期 20GW 单晶硅片扩产，另有 4.88 亿元用于补充流动资金。当前公司加速硅片业务扩产，预计到 2022 年 2 月，公司产能将逐步提升至 7GW，为保障单晶炉设备的如期供应，2021 年底，公司进一步向晶盛机电追加采购单晶炉，第一二批单晶炉合同总金额从 14.05 亿元提升至 22.43 亿元，且要求 2022 年 5 月前完成交货，按照单晶炉 1.4 亿元/GW 投资额计算，公司锁定单晶炉设备对应产能从 10GW 提升至 16GW，公司硅片扩产或迎来加速。

设备业务订单持续高景气，助推 2021 年业绩高增。近期公司发布 2021 年业绩预增公告，2021 年以来在多晶硅行业扩产的带动下，公司还原炉及其撬块、换热器等一系列新能源装备订单大幅增长并陆续交付，此外，在双碳转型和能耗双控背景下，节能节水产品受客户节能减排需求的驱动实现订单快速增加，预计 2021 年度公司实现归母净利润为 2.85-3.25 亿元，同比增长 107.40%-136.50%。报告期内，预计非经常性损益对公司净利润的影响金额为 0.75-0.85 亿元，主要系本期双良硅材料（包头）有限公司获得的政府补助，公司对应 2021 年扣非后归母净利润为 2.10-2.50 亿元，同比增长 107.78%-147.36%，仍然实现翻倍以上增长。

盈利预测：预计公司 2021~2023 实现归母净利润 3.00、7.02、9.74 亿元，对应估值 55.1、23.5、17.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不达预期、公司产能不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,527	2,072	3,054	8,707	10,469
增长率 yoy (%)	0.9	-18.0	47.4	185.1	20.2
归母净利润（百万元）	207	137	300	702	974
增长率 yoy (%)	-17.9	-33.5	118.4	134.1	38.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.13	0.08	0.18	0.43	0.60
净资产收益率 (%)	9.3	6.1	12.1	23.2	25.1
P/E (倍)	80.0	120.3	55.1	23.5	17.0
P/B (倍)	7.3	7.5	6.7	5.4	4.3

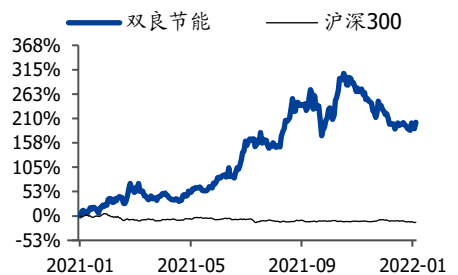
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	通用设备
前次评级	增持
1 月 17 日收盘价(元)	10.16
总市值(百万元)	16,532.92
总股本(百万股)	1,627.26
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	25.72

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《双良节能 (600481.SH)：新晋硅片玩家再获大单，价格下行不改订单趋势》2021-12-07
- 2、《双良节能 (600481.SH)：业绩持续高增，硅片长单落地保障产能释放》2021-10-31
- 3、《双良节能 (600481.SH)：硅片新贵锁定多晶硅供应，扩产节奏如期推进》2021-09-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2879	3194	3728	6990	6308
现金	1065	1220	1848	2127	2558
应收票据及应收账款	1157	759	598	1889	1600
其他应收款	71	74	140	471	264
预付账款	73	131	170	687	343
存货	255	443	405	1248	977
其他流动资产	258	566	566	566	566
非流动资产	976	915	1030	2150	2262
长期投资	305	271	238	206	174
固定资产	448	443	611	1725	1881
无形资产	93	90	61	44	31
其他非流动资产	131	110	120	176	177
资产总计	3856	4109	4757	9140	8570
流动负债	1553	1893	2267	6059	4646
短期借款	370	381	381	2149	1480
应付票据及应付账款	620	696	516	1688	1427
其他流动负债	563	815	1370	2222	1739
非流动负债	4	4	9	16	14
长期借款	0	0	5	12	10
其他非流动负债	4	4	4	4	4
负债合计	1557	1897	2277	6076	4660
少数股东权益	19	14	15	23	32
股本	1637	1632	1632	1632	1632
资本公积	36	26	26	26	26
留存收益	625	550	776	1308	2046
归属母公司股东权益	2279	2198	2466	3042	3878
负债和股东权益	3856	4109	4757	9140	8570

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	275	334	821	-46	1678
净利润	215	136	301	710	983
折旧摊销	55	56	63	141	227
财务费用	8	13	14	87	124
投资损失	-11	-1	-9	-6	-6
营运资金变动	5	127	468	-961	367
其他经营现金流	3	4	-16	-18	-17
投资活动现金流	0	42	-153	-1238	-315
资本支出	35	22	148	1153	144
长期投资	28	62	33	32	32
其他投资现金流	63	125	29	-53	-139
筹资活动现金流	-276	-215	-40	-204	-263
短期借款	-58	11	0	0	0
长期借款	0	0	5	7	-2
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	5	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-222	-211	-45	-211	-261
现金净增加额	3	159	628	-1489	1099

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2527	2072	3054	8707	10469
营业成本	1798	1461	2122	6613	7787
营业税金及附加	21	18	28	77	91
营业费用	251	211	290	540	628
管理费用	128	126	168	353	419
研发费用	103	86	122	261	314
财务费用	8	13	14	87	124
资产减值损失	-5	-16	-14	-54	-57
其他收益	5	16	10	9	10
公允价值变动收益	12	20	16	18	17
投资净收益	11	1	9	6	6
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	234	159	360	864	1197
营业外收入	19	7	13	10	12
营业外支出	1	0	3	3	2
利润总额	252	166	369	871	1207
所得税	37	31	68	161	223
净利润	215	136	301	710	983
少数股东损益	8	-2	1	8	9
归属母公司净利润	207	137	300	702	974
EBITDA	297	209	410	1030	1473
EPS (元)	0.13	0.08	0.18	0.43	0.60

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.9	-18.0	47.4	185.1	20.2
营业利润(%)	-20.9	-31.8	125.5	140.3	38.5
归属于母公司净利润(%)	-17.9	-33.5	118.4	134.1	38.7
获利能力					
毛利率(%)	28.8	29.5	30.5	24.1	25.6
净利率(%)	8.2	6.6	9.8	8.1	9.3
ROE(%)	9.3	6.1	12.1	23.2	25.1
ROIC(%)	7.8	4.8	9.9	13.9	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	40.4	46.2	47.9	66.5	54.4
净负债比率(%)	-30.2	-37.9	-58.8	1.3	-27.2
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.2	1.4
速动比率	1.5	1.1	1.1	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	1.3	1.2
应收账款周转率	2.2	2.2	4.5	7.0	6.0
应付账款周转率	3.2	2.2	3.5	6.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.08	0.18	0.43	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.21	0.50	-0.03	1.03
每股净资产(最新摊薄)	1.40	1.35	1.52	1.87	2.38
估值比率					
P/E	80.0	120.3	55.1	23.5	17.0
P/B	7.3	7.5	6.7	5.4	4.3
EV/EBITDA	53.5	75.5	36.9	16.2	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com