

# 双良节能 (600481.SH)

## 硅片新贵再获认可, 210 硅片放量在即

**事件:** 双良节能发布《关于控股子公司签署日常经营性合同的公告》、《关于全资子公司签订重大销售合同的公告》。

与天合光能签订硅片供应合同, 主要包括 G12 尺寸硅片, 硅片新进入者再获下游认可。根据公司公告, 公司全资子公司双良硅材料与天合光能签署硅片框架销售合同, 约定 2022-2024 年公司分别向天合销售 3.92、6、9 亿片, 硅片尺寸包含但不限于 G12 尺寸, 销售金额总计为 159.50 亿元 (含税), 在此之前, 公司已与通威、爱旭、阿特斯、润阳悦达等主流厂商签订硅片 (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 636.86 亿元, 可为后续新增产能陆续投放提供订单支撑。

硅片在手订单饱满, 加速启动二期 20GW 单晶硅片扩产。当前公司一期 20GW 单晶硅项目建设已接近完成, 考虑到下游市场拓展良好, 硅片在手订单饱满, 公司拟启动二期项目 (20GW 拉晶+切片) 的投资建设规划, 预计建设周期 2 年, 建成后公司将形成 40GW 单晶硅片产能, 从行业新进入者跃升为行业领军者之一。

还原炉设备再签大单, 行业进入第二波扩产浪潮, 公司作为还原炉设备龙头, 订单有望持续增长, 推动业绩释放。近期, 硅料持续供不应求, 行业迎来第二波大规模扩产潮, 大全拟投资 80 亿元用于包头 10 万吨多晶硅产能建设, 信义光能联合信义玻璃布局曲靖 20 万吨产能基地, 合盛硅业拟投资 175 亿元建设乌鲁木齐 20 万吨多晶硅项目, 东方日升拟投资 135 亿元建设包头 15 万吨多晶硅项目, 仅新公告项目合计规模就超过 65 万吨。2022 年以来, 公司陆续与大全、东方希望、合盛硅业、宝丰能源签订多晶硅还原炉销售合同, 合计金额 15.62 亿元, 2021 年年初以来公司合计签订还原炉设备订单超过 35 亿元, 在行业大规模扩产潮的刺激下, 公司还原炉订单有望持续高景气, 贡献明显业绩增量。

**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 56.7、24.2、17.5 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)	82.3	123.9	56.7	24.2	17.5
P/B (倍)	7.5	7.7	6.9	5.6	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 2 月 14 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	通用设备
前次评级	增持
2月14日收盘价(元)	10.46
总市值(百万元)	17,021.10
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)	19.21

#### 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

- 《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》2022-01-18
- 《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
- 《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



### 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