

双良节能 (600481)

2022 年业绩快报&2023Q1 业绩预增点评: Q1 业绩超预期, 硅片盈利大幅提升 增持 (维持)

2023 年 04 月 14 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

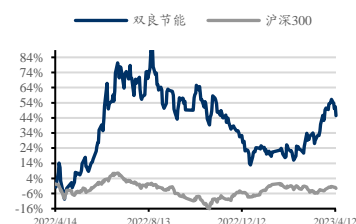
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,830	14,476	28,290	35,039
同比	85%	278%	95%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	310	957	2,225	2,808
同比	126%	209%	132%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.51	1.19	1.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	91.38	29.61	12.74	10.09

关键词: #第二曲线

投资要点

- Q1 硅片盈利大幅提升, 业绩高增。**2022 年公司实现营业收入 144.8 亿元, 同比+278%; 归母净利润 9.6 亿元, 同比+208%; 扣非归母净利润 9.0 亿元, 同比+278%, 主要系节能节水业务稳步增长、多晶硅还原炉系统规模交付、硅片爬产顺利。2023Q1 公司实现归母净利润 4.7-5.2 亿元, 同比增长 289%-330%, 中位数约 4.95 亿元, 同比增长 310%; 扣非归母净利润 3.7-4.2 亿元, 同比增长 267%-316%, 中位数约 3.95 亿元, 同比增长 291%, 主要系公司 40GW 大尺寸单晶硅业务产能爬坡顺利, 我们预计公司 Q1 硅片出货量 3.5GW、单瓦净利约 0.08 元 (拉晶端), 同时节能节水设备、多晶硅还原炉批量交付。
- 设备: 空冷塔&还原炉订单可期, 电解槽设备积极布局中。**(1) 空冷塔: 空冷订单有望伴随火电重启迎来高增, 1GW 火电对应空冷塔价值量大约 2 亿元, 双良空冷塔的优势在于钢结构替代了传统的水泥结构。(2) 还原炉: 双良市占率达 70%, 我们预计 2023 年硅料新增产能 95 万吨左右, 持续受益于下游硅料厂积极扩产。(3) 电解槽设备: 双良在电解水制氢设备领域有渠道优势, 已规划 100 台设备产能。
- 材料: 硅片&组件爬产顺利, 有望贡献较大业绩增量。**(1) 硅片: 公司硅片产能持续爬坡, Q1 稼动率维持高位, 规模效应逐步显现, 同时公司已锁定部分进口石英砂, 随着行业排产上修、石英坩埚或更加紧缺, 公司石英砂保供有望带来量利齐升, 我们预计 2023 年全年硅片出货约 35GW, 有望贡献较大业绩增量。(2) 组件: 2023 年 4 月 13 日晚公司公告获国能龙源 3.55 亿元组件采购合同, 目前组件产能规划 20GW、一期 5GW, 我们预计 2023 全年组件出货 3.5GW 左右。
- 盈利预测与投资评级:**公司传统节能节水设备业务稳定增长, 多晶硅还原炉受益于下游积极扩产&龙头地位带来充足订单, 硅片、组件等业务快速放量, 我们基本维持双良节能 2022-2024 年归母净利润预测分别为 9.6/22/28 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 30/13/10 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.15
一年最低/最高价	8.91/20.05
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	28,340.52
总市值(百万元)	28,340.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.58
资产负债率(% ,LF)	71.17
总股本(百万股)	1,870.66
流通 A 股(百万股)	1,870.66

相关研究

《双良节能(600481): 硅料设备龙头跳跃式布局硅片&组件业务, 再启新成长曲线》

2023-01-20

双良节能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,953	23,652	35,393	44,523	营业总收入	3,830	14,476	28,290	35,039
货币资金及交易性金融资产	1,924	7,574	12,566	17,255	营业成本(含金融类)	2,764	11,812	23,029	28,332
经营性应收款项	1,571	8,588	11,783	14,476	税金及附加	30	101	198	210
存货	1,053	5,509	7,285	8,455	销售费用	238	724	1,414	1,752
合同资产	251	1,448	2,829	3,504	管理费用	176	493	934	876
其他流动资产	155	533	930	833	研发费用	166	579	1,132	1,331
非流动资产	4,038	3,959	3,880	3,801	财务费用	45	39	44	48
长期股权投资	274	274	274	274	加:其他收益	76	290	849	526
固定资产及使用权资产	1,134	1,056	977	898	投资净收益	15	58	113	140
在建工程	1,879	1,879	1,879	1,879	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	288	288	288	288	减值损失	-91	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-7	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	400	1,076	2,500	3,155
其他非流动资产	449	449	449	449	营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	8,991	27,611	39,273	48,324	利润总额	408	1,076	2,500	3,155
流动负债	5,682	19,884	29,321	35,564	减:所得税	68	118	275	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,392	1,592	1,742	1,842	净利润	340	957	2,225	2,808
经营性应付款项	1,738	11,387	14,202	17,279	减:少数股东损益	29	0	0	0
合同负债	1,116	5,315	10,363	12,749	归属母公司净利润	310	957	2,225	2,808
其他流动负债	1,436	1,590	3,014	3,694	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.51	1.19	1.50
非流动负债	850	850	850	850	EBIT	453	1,057	2,431	3,063
长期借款	90	90	90	90	EBITDA	527	1,145	2,520	3,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.84	18.40	18.59	19.14
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	8.10	6.61	7.87	8.01
其他非流动负债	748	748	748	748	收入增长率(%)	84.87	277.99	95.42	23.86
负债合计	6,533	20,735	30,171	36,414	归母净利润增长率(%)	125.68	208.65	132.45	26.20
归属母公司股东权益	2,406	6,824	9,049	11,857					
少数股东权益	52	52	52	52					
所有者权益合计	2,458	6,876	9,102	11,909					
负债和股东权益	8,991	27,611	39,273	48,324					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	92	1,981	4,784	4,507	每股净资产(元)	1.48	3.65	4.84	6.34
投资活动现金流	-849	48	103	130	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	754	3,622	106	52	ROIC(%)	11.53	15.02	22.17	21.98
现金净增加额	0	5,651	4,992	4,688	ROE-摊薄(%)	12.89	14.03	24.59	23.68
折旧和摊销	74	88	89	89	资产负债率(%)	72.66	75.10	76.83	75.36
资本开支	-855	-10	-10	-10	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.38	29.61	12.74	10.09
营运资本变动	-429	954	2,538	1,701	P/B(现价)	10.25	4.15	3.13	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

