

双良节能 (600481.SH)

双轮驱动下，上半年业绩高增长，全年业绩可期

事件：双良节能发布2021年半年度报告。

公司2021上半年业务规模高增，带动盈利能力改善明显。2021年上半年，公司实现营业收入12.49亿元，同比增长69.21%，实现归母净利润1.02亿元，同比增长470.35%，实现扣非归母净利润0.85亿元，同比增长552.78%，接近业绩预告的上限。报告期内，公司实现毛利率32.62%，同比提升2.00pcts，实现净利率8.68%，同比提升6.21pcts，在业务规模快速扩张的推动下，盈利能力改善明显。

碳中和目标引领下，节能节水设备业务迎发展机遇，下游需求快速增加。报告期内，公司节能节水设备业务实现高增，分业务来看，溴冷机、换热器、空冷器业务分别实现营收5.13/1.72/2.71亿元，同比增长159.5/115.4/191.9%，其中溴冷机业务报告期内持续产销两旺，换热器业务维持空分市场份额第一的位置，并大力拓展多晶硅领域客户，空冷器业务在电力、煤化工等领域仍维持第一的市占率。此外，公司积极推动智慧能源管理与服务、系统集成管理等业务，为客户输出全方位的解决方案，并积极开拓海外市场，构筑节能节水设备业务新的增长点。

新老玩家跑步入场，多晶硅料迎来大规模扩产潮，还原炉业务快速爆发。在光伏装机需求长期高速增长与硅料短期供不应求的刺激下，新老玩家跑步入场，硅料迎来大规模扩产潮。公司作为多晶硅还原系统龙头，有望充分受益。2021年上半年，公司多晶硅还原炉业务实现营收2.55亿元，同比增长197.15%，已提前完成全年度订单目标，预计下半年将迎来更大规模的设备交付，支撑全年业绩高速增长。

大尺寸硅片业务进展顺利，有望打造公司新增长极。公司积极切入硅片赛道，布局40GW扩产计划，目前已完成一期项目单晶炉采购及建造总承包招标，首批560台单晶炉预计在年底前交付，实现投产。6月30日，公司成功完成首根单晶硅棒的控制工作，将从工艺层面推进扩产项目顺利投产，硅片业务有望成为公司未来新的增长极。

盈利预测：预计公司2021-2023年三年实现收入30.54/75.49/91.68亿元，实现归母净利润2.80/6.13/8.27亿元，对应估值50.6/23.1/17.1倍，维持“增持”评级。

风险提示：硅料扩产收缩，公司还原炉业务不及预期；硅片竞争加剧，公司硅片业务不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,527	2,072	3,054	7,549	9,168
增长率 yoy (%)	0.9	-18.0	47.4	147.1	21.4
归母净利润(百万元)	207	137	280	613	827
增长率 yoy (%)	-17.9	-33.5	103.7	119.1	34.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.13	0.08	0.17	0.38	0.51
净资产收益率(%)	9.3	6.1	11.4	21.0	22.9
P/E(倍)	68.5	103.0	50.6	23.1	17.1
P/B(倍)	6.2	6.4	5.8	4.8	3.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年7月30日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
7月30日收盘价(元)	8.70
总市值(百万元)	14,157.13
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)	56.45

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)：还原炉设备龙头，新晋单晶硅片玩家》2021-07-04

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2879	3194	3708	5968	5815	营业收入	2527	2072	3054	7549	9168
现金	1065	1220	1828	1844	2240	营业成本	1798	1461	2122	5764	6873
应收票据及应收账款	1157	759	598	1558	1498	营业税金及附加	21	18	28	67	80
其他应收款	71	74	140	390	254	营业费用	251	211	305	453	550
预付账款	73	131	170	573	329	管理费用	128	126	177	302	367
存货	255	443	405	1036	928	研发费用	103	86	122	226	275
其他流动资产	258	566	566	566	566	财务费用	8	13	14	64	92
非流动资产	976	915	1030	1896	2006	资产减值损失	-5	-16	-14	-47	-50
长期投资	305	271	238	206	174	其他收益	5	16	10	9	10
固定资产	448	443	611	1483	1636	公允价值变动收益	12	20	16	18	17
无形资产	93	90	61	44	31	投资净收益	11	1	9	6	6
其他非流动资产	131	110	120	164	166	资产处置收益	-1	-1	0	0	0
资产总计	3856	4109	4737	7864	7820	营业利润	234	159	335	753	1014
流动负债	1553	1893	2267	4895	4156	营业外收入	19	7	13	10	12
短期借款	370	381	381	1534	1094	营业外支出	1	0	3	3	2
应付票据及应付账款	620	696	516	1405	1344	利润总额	252	166	345	761	1024
其他流动负债	563	815	1370	1956	1718	所得税	37	31	64	141	189
非流动负债	4	4	9	15	13	净利润	215	136	281	620	835
长期借款	0	0	5	11	9	少数股东损益	8	-2	1	7	8
其他非流动负债	4	4	4	4	4	归属母公司净利润	207	137	280	613	827
负债合计	1557	1897	2277	4910	4169	EBITDA	297	209	385	891	1241
少数股东权益	19	14	15	22	29	EPS (元)	0.13	0.08	0.17	0.38	0.51
股本	1637	1632	1632	1632	1632						
资本公积	36	26	26	26	26						
留存收益	625	550	761	1226	1852						
归属母公司股东权益	2279	2198	2446	2933	3622						
负债和股东权益	3856	4109	4737	7864	7820						

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	801	17	1351
净利润	215	136	281	620	835
折旧摊销	55	56	63	127	198
财务费用	8	13	14	64	92
投资损失	-11	-1	-9	-6	-6
营运资金变动	5	127	468	-770	250
其他经营现金流	3	4	-16	-18	-17
投资活动现金流	0	42	-153	-970	-284
资本支出	35	22	148	899	142
长期投资	28	62	33	32	32
其他投资现金流	63	125	29	-39	-110
筹资活动现金流	-276	-215	-40	-183	-231
短期借款	-58	11	0	0	0
长期借款	0	0	5	5	-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	-188	-229
现金净增加额	3	159	608	-1136	836

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	147.1	21.4
营业利润(%)	-20.9	-31.8	110.0	125.0	34.6
归属于母公司净利润(%)	-17.9	-33.5	103.7	119.1	34.8
获利能力					
毛利率(%)	28.8	29.5	30.5	23.6	25.0
净利率(%)	8.2	6.6	9.2	8.1	9.0
ROE(%)	9.3	6.1	11.4	21.0	22.9
ROIC(%)	7.8	4.8	9.3	13.9	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.4	46.2	48.1	62.4	53.3
净负债比率(%)	-30.2	-37.9	-58.5	-10.0	-31.0
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.2	1.4
速动比率	1.5	1.1	1.1	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	1.2	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	0.17	0.38	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.21	0.49	0.01	0.83
每股净资产(最新摊薄)	1.40	1.35	1.50	1.80	2.23
估值比率					
P/E	68.5	103.0	50.6	23.1	17.1
P/B	6.2	6.4	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	45.5	64.1	33.1	15.6	10.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 30 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”）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