

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

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》。

再携手三大客户，预计新签订单合同金额总计 **121.44 亿元**。根据公司公告，公司全资子公司双良硅材料分别和阜宁阿特斯光伏科技有限公司、江苏新潮光伏能源发展有限公司、常州顺风太阳能科技有限公司签署硅片或单晶方棒框架采购合同。其中，公司计划在 2022 年 01 月 01 日-2024 年 12 月 31 日期间给阿特斯交付 2.28 万吨单晶方棒（含 182mm 和 210mm 两种规格）、给江苏新潮交付 9720 吨单晶方棒（含 182mm 和 210mm 两种规格）、给常州顺风交付约 3 亿片单晶硅片（不限定尺寸，以 182mm 规格为基础）。根据 PV InfoLink 最新报价测算，公司预计 2022-2024 年三项销售合同金额总计为 121.44 亿元（含税）。

硅片新晋玩家屡获订单，新增产能得到下游订单支撑，保障明年产能释放。公司今年以来积极加速硅片环节扩产。根据公司新闻，9 月 30 日，公司单晶硅一期项目（20GW）顺利点火投产，10 月 5 日，公司大尺寸单晶硅棒实现批量生产。公司硅片产能持续释放。在今日公告之前，公司已经和龙恒新能源、爱旭股份、润阳悦达签订共计 43.5 亿片单晶硅片订单，其中龙恒新能源为 9.5 亿片、爱旭为 21 亿片、润阳为 13 亿片；均计划在 2022 年 01 月 01 日-2024 年 12 月 31 日之间进行交付。公司硅片框架订单饱满，为后续新增产能释放提供订单和客户支撑，稳步推进新产能释放。

原材料价格下行有望激发下游需求，新增订单充沛彰显下游对公司产品信心。今年以来，上游原材料价格高企增加下游业主安装成本，影响部分今年需求。随着上游产能陆续释放，预计明年上游原材料价格明显回落，有望激发下游需求提升。在当前产业链价格还存在不确定性的背景下，公司陆续签订硅片订单，彰显下游客户对需求确定性和对公司产品的信任。

硅料扩产继续，还原炉业务订单维持高景气。公司是国内多晶硅料还原炉龙头。今年以来，硅料环节扩产明显加速。公司设备订单充裕，今年以来，还原炉新签订单超过 20 亿元，为明后两年还原炉业绩释放提供稳定支撑，公司还原炉业务维持高景气。

盈利预测：预计公司 2021~2023 实现归母净利润 2.80、6.13、8.27 亿元，对应估值 61.1、27.9、20.7 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	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）	82.7	124.5	61.1	27.9	20.7
P/B（倍）	7.5	7.8	7.0	5.8	4.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 12 月 6 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
12月6日收盘价(元)	10.51
总市值(百万元)	17,102.46
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)	45.22

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 杨润恩

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《双良节能(600481.SH)：双轮驱动下，上半年业绩高速增长，全年业绩可期》2021-08-01

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