

公司研究 | 点评报告 | 双良节能 (600481.SH)

## 销售再签大单，硅片新秀渐露头角

### 报告要点

公司近日与华晟签订异质结专用单晶方锭框架供应合同，约定 2022 年至 2025 年期间采购单晶方锭 7800 吨。参照 PV InfoLink 最新统计(2022 年 7 月 13 日)的单晶硅片(210mm/160 $\mu$ m)均价测算，预计 2022-2025 年销售金额总计为 30.24 亿元(含税)。

### 分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



曹海花

SAC: S0490522030001

双良节能 (600481.SH)

2022-07-22

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 销售再签大单，硅片新秀渐露头角

### 事件描述

公司公告，近日与华晟签订异质结专用单晶方锭框架供应合同，约定 2022 年至 2025 年期间采购单晶方锭 7800 吨。参照 PV InfoLink 最新统计（2022 年 7 月 13 日）的单晶硅片（210mm/160 $\mu$ m）均价测算，预计 2022-2025 年销售金额总计为 30.24 亿元（含税）。

### 事件评论

- 硅片产能建设迅速，不断通过签订长单保障销售。硅片尽管为公司新进业务，但 40GW 的硅片产能有望 10 月投产，且实际产能或超 40GW，产能规模与投产速度均超出此前预期。下游与 10 家电池厂签订了未来超 809 亿元的硅片销售合同，充分保障产销率，2023 年待执行订单已超 40GW。公司长单类型囊括硅片与方锭，下游涵盖各技术路线，市场对于公司硅片产品充满了信心。上游硅料方面，7 月以来，双良节能硅料再签 2 个硅料长单，硅料保障无虞。双良节能与通威股份约定 2022 年至 2026 年向采购多晶硅料约 22.25 万吨，预计采购金额约为 560 亿元。双良节能与新特能源约定 2023 年至 2030 年公司预计向新特能源采购多晶硅料 20.19 万吨，预计采购金额约为 584.70 亿元。
- 还原炉方面，公司连获订单，今年业绩有支撑。公司在手订单中在 2021 年未确认收入的规模已达 42.53 亿元，其中 2022 年签订的订单 32.39 亿元。公司订单确认收入周期大约 6-8 个月，还原炉订单的签订有效的保障了今年还原炉业绩。
- 双良节能从节能节水业务起家，基本盘稳固。作为还原炉行业龙头，双良节能市场占有率超过 65%，地位稳固。光伏装机需求旺盛的背景下多晶硅还原炉业务充分受益于硅料产能扩张，是公司业绩短期主要看点。硅片组件为新进业务，中长期来看，随着硅片、组件产能逐步投放，将成为公司第二增长曲线。其中硅片业务已实现创收，40GW 硅片产能今年 10 月底将达产，实际或更高。单位盈利不输行业平均，即将进入业绩贡献窗口。
- 我们预计公司 2022-2023 年业绩分别为 10.4 亿元、18.1 亿元，对应估值分别为 28、16 倍。

### 风险提示

- 1、产能建设不及预期；
- 2、市场竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	17.73
总股本(万股)	162,726
流通A股/B股(万股)	162,726/0
资产负债率	74.86%
每股净资产(元)	1.55
市盈率(当前)	71.49
市净率(当前)	11.12
近12月最高/最低价(元)	19.56/8.05

注：股价为 2022 年 7 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《双良节能：还原炉设备龙头，蛙跳布局打开成长空间》2022-06-30
- 《化工资产置出节能主业凸显，设立低碳基金持续布局环保——双良节能中报点评》2015-07-31
- 《战略布局环保产业，资源整合迈出第一步——双良节能点评报告》2015-05-28



更多研报请访问  
长江研究小程序



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。