

双良节能 (600481.SH)

硅片+还原炉交付高增，业绩超预期

事件：公司发布《2022年三季度报告》与《公开发行可转换公司债券预案》

前三季度公司经营表现亮眼，业绩超预期。2022 前三季度，在硅片业务顺利扩产出货的推动下，公司经营业绩实现高增，实现营业收入 87.45 亿元，同比增长 285.69%，实现归母净利润 8.30 亿元，同比增长 368.83%，单季度来看，公司 2022Q3 实现收入 44.49 亿元，同比增长 337.03%，环比增长 73.65%，实现归母净利润 4.77 亿元，同比增长 539.28%，环比增长 105.6%，经营业绩超市场预期。

还原炉+硅片业务贡献主要业绩增量，已成长为硅片行业新贵。公司 22Q3 少数股东损益为 0.3 亿元，而少数股东股权主要体现在公司还原炉业务上(经营主体“江苏双良新能源装备”，少数股东持股 15%)，因此预期还原炉单三季度贡献归母业绩在 1.5~1.7 亿元，其余约 3.1~3.3 亿为硅片+节能节水设备贡献，其中硅片业务贡献主要增量。截止 2022 年 6 月底，公司单晶一厂 560 台单晶炉和单晶二厂 800 台单晶炉均已全部投产运行、满负荷生产，年产能已超 20GW，预期三季度两个工厂产线已满产运行，带动硅片交付环比高增。

公布可转债预案，加速推动硅片产能建设。公司同时发布可转债预案，拟募集 26 亿元主要用于 40GW 单晶硅二期项目（20GW）建设，当前行业大尺寸硅片供不应求公司预计年内将实现一二期共 40GW（规划）产能的建设，预计实际运行中年化产能将达到 50GW。除此之外，公司拟在原有 40GW 扩产基础上，新增扩产 50GW 单晶硅拉晶项目，扩产完成后，公司单晶硅实际产能有望达到 100GW，跻身行业第一梯队，持续推动公司业绩高增。

盈利预测：预计公司 2022~2024 实现归母净利润 12.77、23.11、26.79 亿元，对应 PE 估值 24.5、13.5、11.7 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,072	3,830	14,691	19,623	20,792
增长率 yoy (%)	-18.0	84.9	283.6	33.6	6.0
归母净利润(百万元)	137	310	1,277	2,311	2,679
增长率 yoy (%)	-33.5	125.7	311.9	81.0	15.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.07	0.17	0.68	1.24	1.43
净资产收益率(%)	6.1	13.8	34.9	39.2	31.4
P/E(倍)	227.6	100.9	24.5	13.5	11.7
P/B(倍)	14.2	13.0	8.5	5.3	3.7

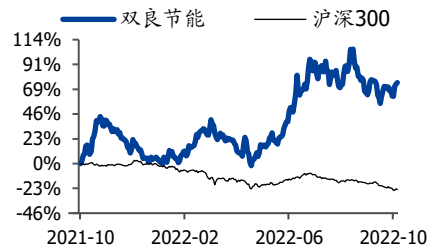
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 13 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	增持
10月13日收盘价(元)	16.72
总市值(百万元)	31,277.46
总股本(百万股)	1,870.66
其中自由流通股(%)	86.99
30日日均成交量(百万股)	20.52

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

研究助理 贾佳宇

执业证书编号: S0680121070018

邮箱: jiajiayu3661@gszq.com

相关研究

- 1、《双良节能(600481.SH): 硅片实现规模化量产,上半年业绩高增》2022-09-02
- 2、《双良节能(600481.SH): 硅片在手订单饱满,还原炉业务有望高增》2022-07-24
- 3、《双良节能(600481.SH): HJT 硅片长单落地,受益硅片环节高景气》2022-07-22

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