



## 买入(维持)

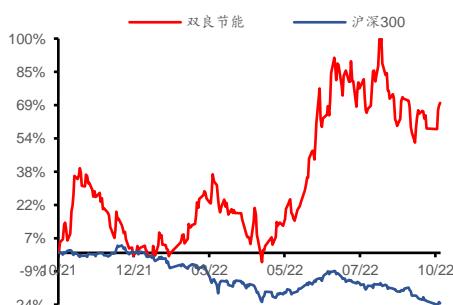
行业: 机械设备  
日期: 2022年10月14日

分析师: 开文明  
Tel: 021-53686172  
E-mail: kaiwenming@shzq.com  
SAC 编号: S0870521090002  
分析师: 丁亚  
Tel: 021-53686149  
E-mail: dingya@shzq.com  
SAC 编号: S0870521110002  
联系人: 刘清馨  
Tel: 021-53686152  
E-mail: liuqingxin@shzq.com  
SAC 编号: S0870121080027

### 基本数据

最新收盘价 (元)	16.72
12mth A股价格区间 (元)	9.39-19.68
总股本 (百万股)	1,870.66
无限售 A股/总股本	86.99%
流通市值 (亿元)	272.08

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

- 《行业高景气, 盈利能力大幅提升》  
——2022 年 08 月 30 日
- 《N 型单晶获得突破, 业绩弹性将逐步释放》  
——2022 年 07 月 21 日

## 三季度业绩亮眼, 发行可转债保障二期项目顺利实施

——三季报&公开发行可转债公告点评

### ■ 投资摘要

10月13日, 公司发布2022年前三季度报告: 2022前三季度公司实现营收87.45亿元, 同比+286%; 归母净利润8.30亿元, 同比+369%; 扣非后归母净利润7.97亿元, 同比+414%。

单季度来看, 2022Q3公司实现营收44.49亿元, 同比+337%, 环比+74%; 归母净利润4.77亿元, 同比+539%, 环比+106%; 扣非后归母净利润4.60亿元, 同比+558%, 环比+95%。

### ■ 公司为40GW单晶硅二期拟发行可转债募资26亿元。

今年8月, 公司完成定增, 为一期项目募资34.88亿元。目前单晶一厂和二厂共1360台单晶炉已实现满负荷生产。公司拟通过发行可转债共募资26亿元, 用于二期项目与补充流动资金。公司预计年内可实现50GW产能。我们认为公司发行可转债有利于保障二期项目顺利开展, 有望进一步提高公司产能规模、提升公司整体盈利水平。

### ■ 公司拟新扩产50GW单晶硅项目

公司9月发布公告拟新设全资孙公司扩产50GW单晶硅拉晶项目。如果新项目顺利落地, 双良单晶硅总产能将实现100GW, 产能优势有望进一步扩大, 市占率将进一步提高。

### ■ 投资建议

公司还原炉订单高增, 订单收入超出我们原本预计。硅片业务进展加速, N型单晶取得突破, 因此我们上调公司盈利预测。预计公司2022-2024年营业收入分别为163.38、215.50、283.98亿元, 同比回分别增长327%、32%、32%; 归母净利润分别为10.89、19.45、28.38亿元, 同比回分别增长251%、79%、46%。当前股价对应2022-2024年PE分别为29、16、11倍。维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

光伏行业政策波动风险; 市场竞争加剧的风险。

### ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3830	16338	21550	28398
年增长率	84.9%	326.6%	31.9%	31.8%
归母净利润	310	1089	1945	2838
年增长率	125.7%	251.3%	78.6%	45.9%
每股收益 (元)	0.19	0.58	1.04	1.52
市盈率 (X)	52.95	29.40	16.46	11.28
市净率 (X)	6.80	8.57	5.63	3.76

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年10月13日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1912	1821	1794	3198
应收票据及应收账款	1086	2705	2986	3554
存货	1053	2885	3492	4292
其他流动资产	903	2031	2515	3234
流动资产合计	4953	9442	10787	14277
长期股权投资	274	274	274	274
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1116	1666	2768	3721
在建工程	1879	2379	2879	3379
无形资产	288	288	288	288
其他非流动资产	480	480	480	480
非流动资产合计	4038	5087	6689	8142
<b>资产总计</b>	<b>8991</b>	<b>14529</b>	<b>17476</b>	<b>22419</b>
短期借款	1208	1260	1213	1165
应付票据及应付账款	1738	4365	5392	6476
合同负债	1116	2655	2567	3377
其他流动负债	1620	1533	1563	1745
流动负债合计	5682	9813	10736	12763
长期借款	90	90	90	90
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	760	760	760	760
非流动负债合计	850	850	850	850
<b>负债合计</b>	<b>6533</b>	<b>10663</b>	<b>11586</b>	<b>13613</b>
股本	1627	1871	1871	1871
资本公积	1	1	1	1
留存收益	829	1919	3864	6702
归属母公司股东权益	2406	3739	5684	8522
少数股东权益	52	127	206	284
<b>股东权益合计</b>	<b>2458</b>	<b>3866</b>	<b>5890</b>	<b>8806</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8991</b>	<b>14529</b>	<b>17476</b>	<b>22419</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>92</b>	<b>971</b>	<b>2063</b>	<b>3477</b>
净利润	340	1164	2024	2916
折旧摊销	74	251	397	547
营运资金变动	-429	-552	-451	-62
其他	107	107	93	76
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-849</b>	<b>-1266</b>	<b>-1952</b>	<b>-1938</b>
资本支出	-855	-1299	-1995	-1995
投资变动	2	0	0	0
其他	3	33	43	57
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>754</b>	<b>204</b>	<b>-138</b>	<b>-135</b>
债权融资	915	0	0	0
股权融资	0	243	0	0
其他	-160	-39	-138	-135
<b>现金净流量</b>	<b>0</b>	<b>-91</b>	<b>-27</b>	<b>1404</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3830	16338	21550	28398
营业成本	2764	13276	17115	22511
营业税金及附加	30	139	183	241
销售费用	238	980	1078	1136
管理费用	176	654	647	852
研发费用	166	-119	122	212
财务费用	45	40	30	20
资产减值损失	-33	-25	-25	-25
投资收益	15	33	43	57
公允价值变动损益	-4	0	0	0
营业利润	400	1369	2376	3426
营业外收支净额	8	1	5	5
利润总额	408	1370	2381	3431
所得税	68	205	357	515
净利润	340	1164	2024	2916
少数股东损益	29	75	79	78
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>310</b>	<b>1089</b>	<b>1945</b>	<b>2838</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	27.8%	18.7%	20.6%	20.7%
净利率	8.1%	6.7%	9.0%	10.0%
净资产收益率	12.9%	29.1%	34.2%	33.3%
资产回报率	3.4%	7.5%	11.1%	12.7%
投资回报率	9.6%	21.0%	26.8%	27.9%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	84.9%	326.6%	31.9%	31.8%
EBIT增长率	176.8%	194.6%	74.7%	44.6%
归母净利润增长率	125.7%	251.3%	78.6%	45.9%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.19	0.58	1.04	1.52
每股净资产	1.48	2.00	3.04	4.56
每股经营现金流	0.06	0.52	1.10	1.86
每股股利				
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.43	1.12	1.23	1.27
应收账款周转率	3.56	6.14	7.36	8.17
存货周转率	2.63	4.60	4.90	5.24
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	72.7%	73.4%	66.3%	60.7%
流动比率	0.87	0.96	1.00	1.12
速动比率	0.60	0.59	0.59	0.69
<b>估值指标</b>				
P/E	52.95	29.40	16.46	11.28
P/B	6.80	8.57	5.63	3.76
EV/EBITDA	30.25	20.02	11.62	7.72

## 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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

## 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。