

非金融公司|公司点评|双良节能（600481）

2024 半年报点评： 光伏领域阶段性承压，节能装备稳健发展



报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 69.8 亿元，同比减少 42.5%，实现归母净利润-12.6 亿元，同比由正转负，实现销售毛利率-6.0%，同比下降 19.8pct。节能节水装备业务稳健发展，其涵盖装备类型较多，下游均涉及高能耗工业领域，原材料及制造工艺具备相似性，可实现业务协同。公司光伏产品业务主要包括单晶硅棒硅片以及光伏组件等，受行业竞争加剧影响，2024H1 产品价格大幅下降，对公司盈利空间造成挤压。公司硅片设备技术优势领先，节能节水装备业务有望对业绩形成支撑，建议关注。

分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

双良节能(600481)
2024 半年报点评:
光伏领域阶段性承压, 节能装备稳健发展

行业: 电力设备/光伏设备
 投资评级:
 当前价格: 3.68 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,870.68/1,870.68
 流通A股市值(百万元) 6,884.10
 每股净资产(元) 2.90
 资产负债率(%) 81.51
 一年内最高/最低(元) 10.96/3.60

股价相对走势

相关报告

1、《双良节能(600481): 硅片盈利显著提升, 还原炉龙头地位稳固》2023.10.21



扫码查看更多

事件

2024年8月30日, 公司发布2024半年报, 2024H1公司实现营业收入69.8亿元, 同比减少42.5%, 实现归母净利润-12.6亿元, 同比由正转负, 实现销售毛利率-6.0%, 同比下降19.8pct。其中2024Q2公司实现营业收入27.3亿元, 环比减少35.7%, 实现归母净利润-9.6亿元, 环比有所下滑。

节能节水装备业务稳健发展

2024H1公司节能节水装备业务实现营业收入17.2亿元, 同比增长12.7%, 实现毛利率24.6%。该业务涵盖装备类型较多, 下游均涉及高能耗工业领域, 原材料及制造工艺具备相似性, 可实现业务协同。溴冷机领域, 与客户积极合作, 成功开发电制冷制氢、PVA、POE等七项市场新应用并获得订单, 2024H1公司生效订单内销市场同比增长约60%, 外销市场同比增长约45%; 换热器领域, 公司注重大客户平台的建设, 2024H1大客户订单占比约7成, 在维持传统空分换热器业务市场份额的基础上, 积极拓展海外换热器市场、CCUS换热器、多晶硅及PTA市场。

光伏领域竞争加剧业绩承压

公司光伏产品业务主要包括单晶硅棒硅片以及光伏组件等, 2024H1公司光伏产品业务实现营业收入48.5亿元, 同比减少45.8%, 实现毛利率-20.5%, 受行业竞争加剧影响, 2024H1产品价格大幅下降, 对公司盈利空间造成挤压, 随着老旧产能陆续出清、中小产能购并等, 行业供给侧格局正逐步优化, 盈利水平有望得到改善。公司现有产能全部采用1600炉型单晶炉以及定制化拉晶装备, 应用智能制造新模式, 通过独特热场设计与严格质检流程, 控制单晶杂质和缺陷, 提高产品品质稳定性与可靠性。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为210.1/270.7/332.7亿元, 同比分别-9.2%/28.8%/22.9%; 归母净利润分别为-4.2/14.5/20.1亿元, 同比增速分别为-/-/39.3%。EPS分别为-0.23/0.77/1.08元/股。受光伏行业竞争加剧影响, 公司主要产品价格大幅下降, 盈利受损, 公司硅片设备技术优势领先, 节能节水装备业务有望对业绩形成支撑, 建议关注。

风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14476	23149	21010	27066	33266
增长率(%)	277.99%	59.91%	-9.24%	28.83%	22.90%
EBITDA(百万元)	1659	2869	1138	3605	4665
归母净利润(百万元)	956	1502	-424	1446	2014
增长率(%)	208.27%	57.06%	-128.24%	441.07%	39.27%
EPS(元/股)	0.51	0.80	-0.23	0.77	1.08
市盈率(P/E)	7.2	4.6	-16.2	4.8	3.4
市净率(P/B)	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.5	6.1	3.4	0.9	0.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月03日收盘价

风险提示

行业竞争加剧。光伏老旧产能正处于陆续出清过程中，其退出速度与行业需求的边际变化相关，Q4为我国光伏装机传统旺季，边际需求环比好转或将拉长产能退出周期，导致行业竞争持续激烈的状态有所延长。

原材料价格大幅波动。2024上半年硅料价格大幅下降，当前处于历史低位，其价格波动主要受供需关系变化影响，若需求增长不及预期或产能出现较大变动，均可导致价格波动。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	4674	8535	7704	8437	11017	营业收入	14476	23149	21010	27066	33266	营业成本	12087	19737	19862	23550	28811				
应收账款+票据	1948	2671	2412	3115	3824	营业税金及附加	56	78	106	136	168	营业费用	236	270	315	352	399				
预付账款	1174	1290	1434	1847	2270	管理费用	685	747	840	947	1064	财务费用	132	272	216	86	55				
存货	2841	1851	1863	2209	2702	资产减值损失	-115	-308	-210	-270	-332	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
其他	1204	976	1090	1317	1654	投资净收益	14	-21	-22	-22	-22	其他	48	154	113	115	115				
流动资产合计	11841	15324	14503	16925	21468	营业利润	1229	1869	-449	1817	2528	营业外净收益	-4	-1	1	-1	0				
长期股权投资	273	667	671	675	680	利润总额	1225	1868	-448	1815	2528	所得税	178	265	13	245	341				
固定资产	7080	8990	11765	13698	15750	净利润	1046	1603	-460	1570	2187	少数股东损益	90	102	-36	124	172				
在建工程	1681	3766	2755	3255	3255	归属于母公司净利润	956	1502	-424	1446	2014										
无形资产	443	783	659	534	408																
其他非流动资产	626	562	506	496	488																
非流动资产合计	10103	14767	16357	18658	20580																
资产总计	21943	30091	30860	35583	42048																
短期借款	2913	4860	0	0	0																
应付账款+票据	4601	7602	9233	10947	13393																
其他	6241	6235	11197	13596	16644																
流动负债合计	13755	18697	20430	24543	30037																
长期带息负债	186	3106	2602	2117	1563																
长期应付款	991	973	973	973	973																
其他	97	229	229	229	229																
非流动负债合计	1274	4307	3803	3318	2765																
负债合计	15029	23004	24233	27861	32802																
少数股东权益	86	12	-25	99	271																
股本	1871	1871	1871	1871	1871																
资本公积	3223	2698	2698	2698	2698																
留存收益	1735	2507	2083	3054	4406																
股东权益合计	6914	7087	6627	7722	9246																
负债和股东权益总计	21943	30091	30860	35583	42048																

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1046	1603	-460	1570	2187	营业收入	277.99%	59.91%	-9.24%	28.83%	22.90%
折旧摊销	303	729	1370	1703	2082	EBIT	199.83%	57.75%	-110.84%	919.34%	35.86%
财务费用	132	272	216	86	55	EBITDA	217.66%	72.93%	-60.36%	216.90%	29.42%
存货减少(增加为“-”)	-1788	990	-12	-346	-493	归属于母公司净利润	208.27%	57.06%	-128.24%	441.07%	39.27%
营运资金变动	-5074	-1820	6584	2424	3531	获利能力					
其它	1939	-456	85	375	522	毛利率	16.51%	14.74%	5.46%	12.99%	13.39%
经营活动现金流	-3442	1318	7782	5812	7884	净利率	7.23%	6.93%	-2.19%	5.80%	6.57%
资本支出	-325	-3472	-3000	-4000	-4000	ROE	14.00%	21.22%	-6.38%	18.98%	22.44%
长期投资	-123	-448	0	0	0	ROIC	52.94%	27.68%	-3.18%	45.69%	54.74%
其他	-339	19	-33	-33	-33	偿债能力					
投资活动现金流	-788	-3901	-3033	-4033	-4033	资产负债率	68.49%	76.45%	78.53%	78.30%	78.01%
债权融资	1789	4866	-5364	-485	-554	流动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
股权融资	243	0	0	0	0	速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
其他	2698	-1846	-216	-561	-717	营运能力					
筹资活动现金流	4730	3021	-5579	-1046	-1271	应收账款周转率	7.4	8.8	8.8	8.8	8.8
现金净增加额	507	440	-831	733	2580	存货周转率	4.3	10.7	10.7	10.7	10.7
						总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8

每股指标(元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.5	0.8	-0.2	0.8	1.1
每股经营现金流	-1.8	0.7	4.2	3.1	4.2
每股净资产	3.7	3.7	3.5	4.0	4.7

估值比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率	7.2	4.6	-16.2	4.8	3.4
市净率	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.5	6.1	3.4	0.9	0.2
EV/EBIT	17.7	8.2	-16.5	1.8	0.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 03 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼