

公司研究 | 点评报告 | 双良节能（600481.SH）

硅片盈利超预期，设备贡献稳定利润

报告要点

双良节能发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 103.47 亿元，同比下降 44.93%；归母净利润-13.39 亿元；其中，2024Q3 实现收入 33.67 亿元，同比下降 49.44%，环比增长 23.26%；归母净利润-0.82 亿元，环比大幅扭亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



任佳惠

双良节能（600481.SH）

2024-11-12

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

硅片盈利超预期，设备贡献稳定利润

事件描述

双良节能发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现收入 103.47 亿元，同比下降 44.93%；归母净利润-13.39 亿元；其中，2024Q3 实现收入 33.67 亿元，同比下降 49.44%，环比增长 23.26%；归母净利润-0.82 亿元，环比大幅扭亏。

事件评论

- 2024Q3，尽管行业层面硅片延续较大的经营压力，但公司凭借自身成本以及原材料管控，盈利能力得到大幅优化，叠加设备板块下半年为交付旺季，公司整体 2024Q3 归母净利润亏损仅 0.82 亿元，环比大幅减亏。具体拆分来看，公司硅片经营策略有所转变，硅片出货量环比有所降低，但单位亏损减少明显，大幅超出此前预期。装备进入确收旺季，主要为节能节水。
- 财务数据方面，公司费用管控持续加强，2024Q3 公司期间费用率为 9.64%，环比降低 3.51pct。公司经营活动现金流入为 2.05 亿元，资金状况有所改善。
- 展望后续，硅片行业层面随着头部企业开工率降低，硅片格局优化，价格盈利底部明确，双良 2024Q3 逐步体现出自身成本优势，后续有望在三季度基础上，延续向好趋势。装备层面，整体利润贡献稳定，海外及氢能业务稳步扩展，有望成为新的利润增长点。
- 今年 9 月，双良开启为“United Solar Polysilicon (FZC) SPC”联合太阳能多晶硅（FZC）有限公司年产 10 万吨高纯硅基材料项目配套装备交付的序幕，配套装备包括还原炉、电解槽等。该项目的顺利发货，对双良进一步开拓中东地区新能源市场，扩大国际品牌影响力，持续提升经营效益具有重要意义。此次双良系列产品出海阿曼，有力体现着双良在深耕国内市场同时，正持续深化国际布局，把握绿色能源领域国际合作的广阔机遇，发挥自身在光氢储电领域的核心优势，以创新产业和技术成果，构筑全球互利合作网络。

风险提示

- 竞争格局恶化；
- 光伏装机不及预期。

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)	7.20
总股本(万股)	187,068
流通A股/B股(万股)	187,068/0
每股净资产(元)	2.86
近12月最高/最低价(元)	9.87/3.46

注：股价为 2024 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《还原炉市占保持领先，存货跌价拖累业绩》
2024-09-10
- 《设备盈利能力提升明显，硅片盈利修复可期》
2024-05-05
- 《单季度现金流大幅转正，硅片盈利良好》2023-10-25

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果 2024 年产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致 2024-2025 年全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23149	17100	36202	43442	货币资金	8535	4631	5813	6477
营业成本	19737	17336	32418	38902	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3412	-236	3784	4540	应收账款	1429	1896	2127	2217
%营业收入	15%	-1%	10%	10%	存货	1851	2001	1601	2290
营业税金及附加	78	68	145	174	预付账款	1290	1040	1297	1556
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2218	2070	2498	2738
销售费用	270	256	543	652	流动资产合计	15324	11639	13336	15278
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	667	667	667	667
管理费用	331	376	724	608	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	1%	固定资产合计	8974	10545	12362	15582
研发费用	416	530	941	1216	无形资产	783	783	783	783
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	272	289	405	484	递延所得税资产	64	64	64	64
%营业收入	1%	2%	1%	1%	其他非流动资产	4279	2564	548	-2367
加: 资产减值损失	-308	0	0	0	资产总计	30091	26261	27760	30007
信用减值损失	-45	0	0	0	短期贷款	4860	4860	4860	4860
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1656	1715	1887	2003
投资收益	-21	0	72	43	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1869	-1790	1159	1515	应付职工薪酬	224	347	486	584
%营业收入	8%	-10%	3%	3%	应交税费	118	85	181	217
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	11838	9606	9713	10422
利润总额	1868	-1790	1159	1515	流动负债合计	18697	16614	17127	18086
%营业收入	8%	-10%	3%	3%	长期借款	690	690	690	690
所得税费用	265	-269	174	227	应付债券	2407	2407	2407	2407
净利润	1603	-1522	985	1288	递延所得税负债	123	123	123	123
归属于母公司所有者的净利润	1502	-1400	906	1185	其他非流动负债	1087	1087	1087	1087
少数股东损益	102	-122	79	103	负债合计	23004	20921	21434	22393
EPS (元)	0.80	-0.75	0.48	0.63	归属于母公司所有者权益	7075	5451	6357	7542
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	12	-110	-31	72
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	7087	5341	6326	7614
经营活动现金流净额	1330	-2740	2133	2451	负债及股东权益	30091	26261	27760	30007
取得投资收益收回现金	4	0	72	43	基本指标				
长期股权投资	-394	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3474	-651	-736	-1543	每股收益	0.80	-0.75	0.48	0.63
其他	-37	0	0	0	每股经营现金流	0.71	-1.46	1.14	1.31
投资活动现金流净额	-3901	-651	-664	-1500	市盈率	10.54	—	14.86	11.37
债券融资	2407	0	0	0	市净率	2.24	2.47	2.12	1.79
股权融资	2606	0	0	0	EV/EBITDA	5.92	—	7.25	5.30
银行贷款增加 (减少)	2467	0	0	0	总资产收益率	5.0%	-5.3%	3.3%	3.9%
筹资成本	-1286	-512	-287	-287	净资产收益率	21.2%	-25.7%	14.3%	15.7%
其他	-3174	0	0	0	净利率	6.5%	-8.2%	2.5%	2.7%
筹资活动现金流净额	3021	-512	-287	-287	资产负债率	76.4%	79.7%	77.2%	74.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	450	-3903	1182	664	总资产周转率	0.89	0.61	1.34	1.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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

本报告署名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曾与，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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。