

公司研究 | 点评报告 | 双良节能（600481.SH）

经营性现金流转正，设备业务稳定增长

报告要点

双良节能 2025 年实现收入 75.65 亿元,同比下降 41.98%;归母净利-11.16 亿元;其中,2025Q4 实现收入 14.89 亿元,同比下降 44.69%,; 归母净利-5.72 亿元。2026Q1 公司实现收入 13.20 亿元,同比下降 36%; 归母净利-3.94 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

双良节能 (600481.SH)

2026-05-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营性现金流转正，设备业务稳定增长

事件描述

双良节能 2025 年实现收入 75.65 亿元，同比下降 41.98%；归母净利润-11.16 亿元；其中，2025Q4 实现收入 14.89 亿元，同比下降 44.69%；归母净利润-5.72 亿元。2026Q1 公司实现收入 13.20 亿元，同比下降 36%；归母净利润-3.94 亿元。

事件评论

- 2025 年，公司经营方式逐步向代工倾斜，代工采用净额法计算收入导致收入有所降低。利润层面，公司 2025 年硅片受行业层面影响仍有所亏损。此外，公司节能环保设备利润贡献较为稳定。
- 2025 年公司经营活动现金流大幅转正，全年为流入 20.2 亿元。公司 2025 年计提资产减值损失 3.38 亿元，其中 2 亿为存货跌价，1.43 亿为固定资产减值损失。
- 2026Q1，受光伏行业淡季影响，双良硅片出货量环比有所下滑。公司经营方式逐步向代工倾斜，代工采用净额法计算导致收入有所降低。利润层面，公司 2026Q1 硅片仍有所亏损。此外，一季度为传统季节性淡季，公司节能环保设备贡献较少利润。
- 财务数据方面，2026Q1 公司经营性现金流持续为正，流入 6.7 亿元；计提资产减值损失 1.1 亿，主要为存货跌价。
- 展望后续，设备为公司稳健增长板块，预计公司节能环保业务凭借自身优势有望继续保持增长，新签海外订单亦是对公司产品力的认可，海外渠道力同时得到彰显；此外，公司在电解槽领域具有较强建设实力，预计未来电解槽制氢有望逐步贡献利润；光伏方面，随着反内卷推进，硅片报价上涨明显，后续盈利修复可期。

公司基础数据

当前股价(元)	6.14
总股本(万股)	206,418
流通A股/B股(万股)	206,418/0
每股净资产(元)	1.86
近12月最高/最低价(元)	11.56/4.39

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩扭亏，定增聚焦于制氢&热泵装备》
2025-11-11
- 《费用率环比优化，经营性现金流持续为正》
2025-09-09
- 《Q1 大幅减亏，经营性现金流持续为正》2025-05-13

风险提示

- 1、产业链价格修复不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、产业链价格修复不及预期。如果因为反内卷进展不及预期、行业竞争加剧等原因导致产业链价格修复不及预期，光伏行业可能盈利压力仍将延续。
- 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7565	8000	10000	12000	货币资金	4109	2153	2575	2154
营业成本	7220	7360	8600	9960	交易性金融资产	135	135	135	135
毛利	345	640	1400	2040	应收账款	1825	1990	2202	2313
%营业收入	5%	8%	14%	17%	存货	1254	1227	1433	1522
营业税金及附加	76	48	60	72	预付账款	797	368	430	498
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1147	997	1044	1090
销售费用	279	240	200	240	流动资产合计	9267	6869	7819	7711
%营业收入	4%	3%	2%	2%	长期股权投资	526	526	526	526
管理费用	329	320	200	240	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	2%	2%	固定资产合计	11922	12144	12246	12239
研发费用	242	120	150	180	无形资产	752	752	752	752
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	386	124	164	155	递延所得税资产	592	662	662	662
%营业收入	5%	2%	2%	1%	其他非流动资产	1332	1327	1327	1327
加：资产减值损失	-338	-50	-50	-50	资产总计	24391	22279	23331	23217
信用减值损失	-16	-10	-10	0	短期贷款	7808	7808	7808	7808
公允价值变动收益	42	0	0	0	应付款项	1971	2044	2150	2213
投资收益	-23	16	20	24	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1260	-176	686	1247	应付职工薪酬	144	74	86	100
%营业收入	-17%	-2%	7%	10%	应交税费	63	16	20	24
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	6501	4791	5138	5536
利润总额	-1264	-176	686	1247	流动负债合计	16489	14733	15202	15681
%营业收入	-17%	-2%	7%	10%	长期借款	993	993	993	993
所得税费用	-143	-26	103	187	应付债券	2564	2564	2564	2564
净利润	-1121	-150	583	1060	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-1116	-149	581	1055	其他非流动负债	691	568	568	568
少数股东损益	-6	-1	3	5	负债合计	20736	18857	19326	19805
EPS (元)	-0.60	-0.07	0.28	0.51	归属于母公司所有者权益	3657	3424	4005	3406
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-1	-2	1	6
	2025A	2026E	2027E	2028E	股东权益	3655	3422	4005	3412
经营活动现金流净额	2022	-1165	809	1514	负债及股东权益	24391	22279	23331	23217
取得投资收益收回现金	8	16	20	24	基本指标				
长期股权投资	16	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-583	-300	-200	-100	每股收益	-0.60	-0.07	0.28	0.51
其他	5	40	0	0	每股经营现金流	1.08	-0.56	0.39	0.73
投资活动现金流净额	-554	-244	-180	-76	市盈率	—	—	21.83	12.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.35	3.70	3.16	3.72
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	58.93	—	25.02	15.68
银行贷款增加 (减少)	13470	0	0	0	总资产收益率	-4.3%	-0.6%	2.6%	4.6%
筹资成本	-296	-207	-207	-207	净资产收益率	-30.5%	-4.4%	14.5%	31.0%
其他	-14682	-339	0	0	净利率	-14.7%	-1.9%	5.8%	8.8%
筹资活动现金流净额	-1507	-546	-207	-207	资产负债率	85.0%	84.6%	82.8%	85.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-40	-1955	422	1232	总资产周转率	0.29	0.34	0.44	0.52

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。