

Q2 业绩符合预期，硅片新贵加速成长

2022 年 08 月 30 日

► **公司事件:公司发布 2022 年半年报:**1)公司 2022 年上半年实现营收 42.96 亿元, 同比增 243.87%; 实现归母净利润 3.53 亿元, 同比增 244.74%。归母净利润在此前的业绩预告区间范围内, 符合预期。2) 从单 2 季度看, 公司实现营收 25.62 亿元 (同比增 214.25%/环比增 47.75%), 实现归母净利 2.32 亿元 (同比增 209.66%/环比增 91.74%)。

► **包头硅片项目陆续达产, 规模效应将逐渐体现。**费用方面, 2022Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.21% (-3.21pct)、1.96% (-3.08pct)、2.88% (-3.41pct)、1.54% (+0.59pct), 整体的费用率为 8.59%。费用率下降主要系公司的产品多晶硅还原炉和硅棒/硅片销售的大幅增加, 规模效应明显。现金流方面, 2022Q2 公司经营性现金流金额为-2.84 亿元, 去年同期为 0.37 亿元, 主要系本期订单增加及新项目部分投产, 材料采购等支出增加所致。此外, 2022H1 末, 公司存货达到历史新高 20.58 亿元, 印证公司目前订单饱满。

► **“节水+光伏新能源”双轮驱动, 未来前景可期。**

1) 节水系统业务, 稳步增长:公司上半年实现收入 12.36 亿元, 同比增长 24.37%, 收入占比约为 29.24% (下降 47.30pct), 受益于“双碳”政策目标, 节水装备需求加速释放。

2) 多晶硅还原炉及模块业务, 龙头地位稳固:公司上半年实现收入 9.93 亿元, 同比增 288.79%, 收入占比约为 23.11% (提升 2.70pct)。随着光伏行业下游装机需求持续旺盛, 多晶硅硅料价格继续坚挺, 龙头硅料企业纷纷扩产, 新进入者也加入硅料产能的进程中, 公司作为国内的多晶硅还原炉设备龙头企业, 率先受益; 同时, 公司上半年多晶硅还原炉产能同比提升三倍, 龙头地位得以稳固。

3) 硅片新贵, 加速成长:公司上半年实现收入 20.67 亿元, 实现从无到有, 具体出货的产品包括 M10/G12、型号 P/N 等硅棒/硅片等。截至 2022H1 末, 公司单晶一厂 560 台单晶炉和单晶二厂 800 台的单晶炉均已全部投产运行、满负荷生产, 年产能已超过 20GW, 预计年内公司大尺寸硅棒/硅片实际产能将达到 50GW, 在光伏单晶硅领域具备一定的规模。

4) 一体化布局, 持续推进:2022 年, 公司成立双良新能科技有限公司, 作为未来高效光伏组件项目的投资运营主体, 在包头地区开展大规模组件项目投资建设和生产, 一期 5GW 预计在今年年内投产。

► **投资建议:**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 166.17/212.06/266.46 亿元, 归母净利 10.45/18.23/24.33 亿元, 同比增 237.0%/74.4%/33.4%, 当前股价对应 PE 分别为 31/18/13 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**国内疫情反复、硅料产能扩张不及预期、硅片行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3830	16617	21206	26646
增长率 (%)	84.9	333.9	27.6	25.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	310	1045	1823	2433
增长率 (%)	125.7	237.0	74.4	33.4
每股收益 (元)	0.17	0.56	0.97	1.30
PE	103	31	18	13
PB	13.3	4.6	3.7	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.12 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

电话: 13681805643

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 翁嘉敏

执业证书: S0100522080004

电话: 13777083119

邮箱: wengjiamin@mszq.com

相关研究

1.双良节能 (600481.SH) 公司深度报告: 节水独占鳌头, 新能源业务接力发展-2022/05/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3830	16617	21206	26646
营业成本	2764	13105	16348	20610
营业税金及附加	30	136	173	217
销售费用	238	914	1060	1199
管理费用	176	698	806	933
研发费用	166	665	827	1013
EBIT	453	1099	1992	2675
财务费用	45	16	8	8
资产减值损失	-33	-10	-10	-10
投资收益	15	46	58	79
营业利润	400	1314	2310	3094
营业外收支	8	5	5	5
利润总额	408	1319	2314	3099
所得税	68	224	397	527
净利润	340	1095	1918	2572
归属于母公司净利润	310	1045	1823	2433
EBITDA	527	1231	2139	2837

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1912	5871	9041	13045
应收账款及票据	1086	5654	6908	8622
预付款项	260	1097	1441	1807
存货	1053	4132	5480	6929
其他流动资产	642	3258	4153	4945
流动资产合计	4953	20013	27024	35348
长期股权投资	274	274	274	274
固定资产	1116	1272	1392	1481
无形资产	288	288	288	288
非流动资产合计	4038	3995	3938	3866
资产合计	8991	24008	30961	39213
短期借款	1208	400	400	400
应付账款及票据	1738	6955	9063	11519
其他流动负债	2736	8811	11789	15063
流动负债合计	5682	16166	21252	26982
长期借款	90	90	90	90
其他长期负债	760	760	760	760
非流动负债合计	850	850	850	850
负债合计	6533	17017	22103	27833
股本	1627	1871	1871	1871
少数股东权益	52	102	196	335
股东权益合计	2458	6991	8859	11381
负债和股东权益合计	8991	24008	30961	39213

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	84.87	333.88	27.62	25.66
EBIT 增长率	176.82	142.57	81.18	34.33
净利润增长率	125.68	237.04	74.42	33.44
盈利能力 (%)				
毛利率	27.84	21.13	22.91	22.65
净利率	8.87	6.59	9.04	9.65
总资产收益率 ROA	3.45	4.35	5.89	6.20
净资产收益率 ROE	12.89	15.17	21.05	22.03
偿债能力				
流动比率	0.87	1.24	1.27	1.31
速动比率	0.60	0.83	0.85	0.90
现金比率	0.34	0.36	0.43	0.48
资产负债率 (%)	72.66	70.88	71.39	70.98
经营效率				
应收账款周转天数	102.49	122.62	117.32	116.62
存货周转天数	139.04	115.08	122.35	122.71
总资产周转率	0.43	0.69	0.68	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.56	0.97	1.30
每股净资产	1.29	3.68	4.63	5.90
每股经营现金流	0.05	0.76	1.76	2.20
每股股利	0.00	0.03	0.03	0.03
估值分析				
PE	103	31	18	13
PB	13.3	4.6	3.7	2.9
EV/EBITDA	59.93	21.80	11.07	6.93
股息收益率 (%)	0.00	0.16	0.16	0.16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	340	1095	1918	2572
折旧和摊销	74	132	148	162
营运资金变动	-429	193	1245	1410
经营活动现金流	92	1415	3294	4116
资本开支	-855	-115	-124	-132
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-849	-69	-65	-54
股权募资	0	3488	0	0
债务募资	915	-808	0	0
筹资活动现金流	754	2614	-58	-58
现金净流量	0	3959	3170	4004

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026