



2016年10月27日

增持(首次评级)

当前价: 27.83 元

目标价: 29 - 31 元

分析师: 王风华

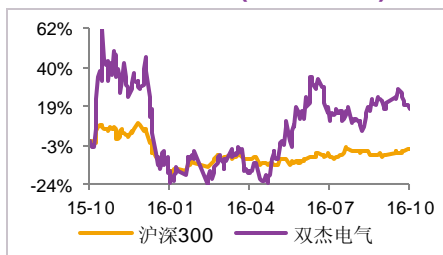
 执业编号: S0300516060001
 电话: 010-64408937
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 郭佳楠

 执业编号: S0300515080001
 邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 樊志斌

 电话: 010-64408919
 邮箱: fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)


资料来源: 聚源

盈利预测

| 百万元 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 661.1 | 932.1 | 1304.9 | 1761.7 |
| (+/-) | 21.31% | 41.00% | 40.00% | 35.00% |
| 净利润 | 90.2 | 119.0 | 176.4 | 256.1 |
| (+/-) | 21.43% | 32.00% | 48.26% | 45.16% |
| EPS(元) | 0.32 | 0.42 | 0.62 | 0.90 |
| P/E | 86.4 | 65.4 | 44.1 | 30.4 |

资料来源: 联讯证券研究院

双杰电气(300444.SZ)

三季度业绩高速增长, 布局新领域拓宽盈利空间

投资要点

三季度业绩点评

◇ 前三季度业绩高速增长

公司今年 1-9 月份实现营收 5.66 亿元, 同比增加 60.16%, 归母净利润 0.49 亿元, 同比增加 58.11%, 基本每股收益 0.17 元。

◇ 配网政策利好逐步释放, 营收高速增长

2015 年, 能源局发布《配电网建设改造行动计划(2015—2020 年)》, 提出“十三五”期间配电网建设改造累计投资不低于 1.7 万亿元。国家电网和南方电网新一轮农网改造升级工程于今年全面开建, 其中, 国家电网总投资 5222 亿元, 南方电网投资超 1300 亿元, 计划到 2020 年建成安全可靠、结构合理、适度超前的农村配电网。公司主要从事配电及控制设备的研发、生产和销售, 主要产品包括环网柜、柱上开关、箱式变电站等, 配电网投资加大, 是公司营收高速增长的重要原因。

◇ 收购无锡变压器, 完善产业链

今年 5 月, 公司收购无锡变压器 70% 股权并纳入合并报表, 提升了公司的盈利能力。此次收购是公司上游资源整合的重要举措, 完善企业产业链, 加快公司外延式发展; 发挥协同效应, 促进不同市场的交叉拓展, 应对国家电网全部采用变台成套化招标采购的变化。标的公司承诺 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于人民币于 1003.83 万元、1506.25 万元、2017.96 万元。

◇ 投资参股天津东皋膜, 进入锂电池隔膜行业

今年 5 月和 6 月, 公司两次对天津东皋膜增资共 1.6 亿元, 持有 31% 股权成为最大股东。天津东皋膜主要从事锂离子电池隔膜的研发、生产和销售, 是国内领先的锂离子电池隔膜材料供应商之一, 今年新增 2 亿产能生产线建设按计划有续进行。投资完成后, 公司进入锂电池隔膜行业, 同时借助天津东皋膜的技术优势和客户资源, 拓展新的市场领域, 为业绩增长提供动能。

◇ 布局充电桩和光伏行业, 拓展新能源领域

今年 6 月, 公司设立北京分公司, 负责公司电动汽车充换电设施, 电能质量、光伏设施等的研发、生产与销售。今年公司又收购了北京融创 100% 的股权, 进军光伏行业。北京融创主要从事分布式光伏发电项目的设计、实施业务, 自成立以来已参与多个分布式光伏发电项目的建设, 具有丰富的项目设计、施工和管理经验。此次投资预计将对本年度及未来年度经营业绩产生影响, 优化和增强公司的盈利能力和业务规模。

◇ 抓住电改机遇, 实现综合能源服务商转型

公司抓住电改新机遇, 今年 10 月拟在北京、广州分别设立全资子公司, 注册资本都为 2.21 亿元, 开展电力销售及增值服务、增量配电设施投资及运营等



业务，实现从传统设备供应商向综合能源服务商转型。目前公司已发行了配股预案，拟募集资金 3.04 亿元，补充资金缺口，迅速拓展两个全资子公司的市场份额。

◇ 注重研发，三大方向共发展

今年，公司共新立项研发项目 6 项，顺延研发项目 10 项；新申请专利 11 项，新授权专利 19 项（其中发明专利 10 项）。研发主要分为传统配网、专用型配网和新能源三大方向，保持传统产品的领先优势，研发专用型配网产品以及拓展充电桩、光伏等新能源领域产品。公司注重自身研发能力，能够提升公司实力，增强竞争性，拓展盈利空间。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预计 16-18 年营收分别为 9.32 亿元、13.05 亿元、17.62 亿元，同期归母净利润分别为 1.19 亿元、1.76 亿元、2.56 亿元，每股收益为 0.42 元、0.62 元、0.90 元。首次覆盖给予公司“增持”评级，目标价为 29-31 元。

| 单位:百万元 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 661.06 | 932.10 | 1304.94 | 1761.67 |
| 增长率(%) | 21.31% | 41.00% | 40.00% | 35.00% |
| 归属母公司股东净利润 | 90.15 | 119.00 | 176.43 | 256.10 |
| 增长率(%) | 21.43% | 32.00% | 48.26% | 45.16% |
| 每股收益(EPS) | 0.318 | 0.420 | 0.623 | 0.904 |
| 每股股利(DPS) | 0.146 | 0.097 | 0.143 | 0.208 |
| 每股经营现金流 | 0.065 | 0.186 | 0.198 | 0.317 |
| 销售毛利率 | 38.15% | 32.00% | 32.00% | 32.00% |
| 销售净利率 | 13.64% | 12.77% | 13.52% | 14.54% |
| 净资产收益率(ROE) | 11.03% | 13.09% | 16.88% | 20.62% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 22.53% | 25.71% | 34.10% | 40.72% |
| 市盈率(P/E) | 86.35 | 65.42 | 44.12 | 30.40 |
| 市净率(P/B) | 9.52 | 8.56 | 7.45 | 6.27 |
| 股息率(分红/股价) | 0.005 | 0.004 | 0.005 | 0.008 |

风险提示

输配电设备行业竞争激烈，毛利率降低；新能源行业发展不及预期等



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | | | | | 现金流量表 | | | | |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 401.32 | 425.74 | 451.20 | 492.73 | 税后经营利润 | 90.09 | 119.00 | 176.43 | 256.10 |
| 应收和预付款项 | 505.93 | 645.05 | 897.27 | 1175.06 | 折旧与摊销 | 10.60 | 21.90 | 21.90 | 20.49 |
| 存货 | 91.68 | 213.78 | 194.20 | 338.21 | 资产减值损失 | 10.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利息费用 | 2.67 | -9.04 | -9.87 | -10.62 |
| 长期股权投资 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 存货的减少(增加以“-”填列) | -8.25 | -122.10 | 19.58 | -144.01 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营性应收项目的减少(增加以“-”填列) | -148.99 | -139.13 | -252.22 | -277.78 |
| 固定资产和在建工程 | 158.55 | 139.65 | 120.75 | 101.85 | 经营性应付项目的增加(减少以“-”填列) | 63.70 | 182.17 | 100.43 | 245.75 |
| 无形资产和开发支出 | 12.39 | 10.80 | 9.22 | 7.63 | 其他经营活动有关的现金流量 | -2.48 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 2.82 | 1.41 | 0.00 | 0.00 | 经营活动产生的现金流量净额 | 18.41 | 52.80 | 56.24 | 89.93 |
| 资产总计 | 1173.69 | 1437.44 | 1673.64 | 2116.48 | 投资活动产生的现金流量 | -25.94 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 短期借款 | 10.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动产生的现金流量 | 357.69 | -28.38 | -30.79 | -48.39 |
| 应付和预收款项 | 338.08 | 520.25 | 620.67 | 866.43 | 现金净增加额 | 350.20 | 24.42 | 25.46 | 41.54 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 其他负债 | 8.00 | 8.00 | 8.00 | 8.00 | 主要财务比率 | | | | |
| 负债合计 | 356.08 | 528.25 | 628.67 | 874.43 | 毛利率 | 38.15% | 32.00% | 32.00% | 32.00% |
| 股本 | 283.39 | 283.39 | 283.39 | 283.39 | 三费/销售收入 | 20.64% | 16.48% | 15.59% | 14.40% |
| 资本公积 | 239.02 | 239.02 | 239.02 | 239.02 | EBIT/销售收入 | 15.57% | 14.05% | 15.15% | 16.50% |
| 留存收益 | 295.20 | 386.78 | 522.55 | 719.64 | EBITDA/销售收入 | 17.17% | 16.40% | 16.83% | 17.66% |
| 归属母公司股东权益 | 817.61 | 909.19 | 1044.96 | 1242.05 | 销售净利率 | 13.64% | 12.77% | 13.52% | 14.54% |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROE | 11.03% | 13.09% | 16.88% | 20.62% |
| 股东权益合计 | 817.61 | 909.19 | 1044.96 | 1242.05 | ROA | 8.77% | 9.11% | 11.81% | 13.73% |
| 负债和股东权益合计 | 1173.69 | 1437.44 | 1673.64 | 2116.48 | ROIC | 22.53% | 25.71% | 34.10% | 40.72% |
| 利润表 | | | | | 销售收入增长率 | 21.31% | 41.00% | 40.00% | 35.00% |
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | EBIT 增长率 | 14.66% | 27.27% | 50.96% | 47.03% |
| 营业收入 | 661.06 | 932.10 | 1304.94 | 1761.67 | EBITDA 增长率 | 14.85% | 34.68% | 43.66% | 41.70% |
| 减:营业成本 | 408.86 | 633.83 | 887.36 | 1197.93 | 净利润增长率 | 21.43% | 32.00% | 48.26% | 45.16% |
| 营业税金及附加 | 5.67 | 4.66 | 6.52 | 8.81 | 总资产增长率 | 74.42% | 22.47% | 16.43% | 26.46% |
| 营业费用 | 81.52 | 100.67 | 130.49 | 158.55 | 股东权益增长率 | 106.49% | 11.20% | 14.93% | 18.86% |
| 管理费用 | 56.86 | 61.98 | 82.86 | 105.70 | 经营营运资本增长率 | 26.24% | 31.68% | 39.99% | 37.95% |
| 财务费用 | -1.92 | -9.04 | -9.87 | -10.62 | 资产负债率 | 30.34% | 36.75% | 37.56% | 41.32% |
| 资产减值损失 | 10.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资资本/总资产 | 36.88% | 34.28% | 36.26% | 36.24% |
| 加:投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 带息债务/总负债 | 2.81% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 2.81 | 2.43 | 2.45 | 2.29 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 速动比率 | 2.55 | 2.03 | 2.14 | 1.91 |
| 营业利润 | 99.10 | 140.00 | 207.56 | 301.29 | 股利支付率 | 45.90% | 23.04% | 23.04% | 23.04% |
| 加:其他非经营损益 | 5.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 收益留存率 | 54.10% | 76.96% | 76.96% | 76.96% |
| 利润总额 | 104.93 | 140.00 | 207.56 | 301.29 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.65 | 0.78 | 0.83 |
| 减:所得税 | 14.78 | 21.00 | 31.13 | 45.19 | 固定资产周转率 | 4.31 | 6.67 | 10.81 | 17.30 |
| 净利润 | 90.15 | 119.00 | 176.43 | 256.10 | 应收账款周转率 | 1.41 | 1.64 | 1.61 | 1.69 |
| 减:少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 存货周转率 | 4.46 | 2.96 | 4.57 | 3.54 |
| 归属母公司股东净利润 | 90.15 | 119.00 | 176.43 | 256.10 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|-----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-64408926 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 北京 | 林接钦 | 010-64408662 | 18612979796 | linjieqin@lxsec.com |
| 上海 | 杨志勇 | 021-51782335 | 13816013064 | yangzhiyong@lxsec.com |
| 深圳 | 刘啸天 | | 15889583386 | liuxiaotian@lxsec.com |

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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com