

2023年08月16日

双杰电气（300444.SZ）

扣非业绩高增，毛利率持续改善

投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2023 年上半年实现营收 14.79 亿元，同比+74.42%；归母净利润 0.60 亿元，同比+206.73%；归母扣非净利润 0.45 亿元，同比+291.43%。
- ◆ **扣非净利润高增，毛利率提升。**公司深耕配电领域多年，目前已布局智能化电气设备、光伏、充换电、储能、售电等业务单元。公司 2023 年上半年实现营收 14.79 亿元，同比+74.42%，主要系智能电网业务和新能源业务收入较上年同期均有所增加。归母净利润 0.60 亿元，同比+206.73%；归母扣非净利润 0.45 亿元，同比+291.43%。归母净利润与扣非净利润均实现高增，主要系本期联营企业确认投资收益金额较大以及主营业务毛利增加所致。报告期内，综合毛利率 16.90%，同比+1.01pct，分产品来看，高低压成套开关柜实现营收 2.66 亿元，同比+178.70%，毛利率 15.30%，同比+4.75pct；环网柜实现营收 1.90 亿元，同比+30.71%，毛利率 26.92%，同比+4.73pct。随着东皋膜处置完毕、合肥新基地的投产，看好公司盈利能力持续改善。
- ◆ **期间费用率优化，定增彰显大股东信心。**公司 2023 年上半年期间费用率 12.62%，同比-5.94pct，其中销售、管理（含研发）、财务费用率分别为 4.7%、6.98%、0.94%。分别-0.62pct、-4.02pct、-1.31pct，报告期内研发投入 0.44 亿元，同比+35.95%。公司研发的 12kV 国网标准化直动式固体柜、国网/南网箱式 FTU、南网分布式 DTU 等多项产品通过相关验证并批量供货；一二次深度融合柱上断路器、液冷超充、V2G、欧标充电桩、新型 1500V 预装式高能量密度储能系统等产品逐步推广。2023 年 4 月公告关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会注册批复，控股股东全额认购发行的股票，显示出对公司发展前景的信心，同时定增资金有利于公司进一步优化资产结构，为公司健康快速发展提供保障。
- ◆ **大储+工商业储能值得期待，发力重卡换电业务。**2023 年上半年公司新能源领域实现营收 3.66 亿元，同比+223.13%。23 年国家能源局出台《新能源基地跨省区送电配置新型储能规划技术导则》（征求意见稿）指导新能源基地跨省区送电配置的新型储能规划。公司光伏项目经验丰富，光储充换一体化解决方案成熟，工商业储能与分布式光伏协同有潜力，光伏团队核心人员从事光伏事业 15 余年。2023 年 5 月，双杰电气签下嘉峪关嘉西 770 兆瓦光伏项目配套 154MW/308MWh 储能系统订单，合同总金额为 3.17 亿元，占 2022 年营业收入的 14.92%。换电业务方面，已与北汽福田、江淮汽车等各行业龙头进行合作，推出合肥首座“光储充换”新能源重卡换电站。公司入局重卡换电领域较早，已在北京怀柔、大兴，河北唐山，安徽合肥和海南三亚等落地多座换电站，有望占据先发优势，成为公司业绩增长的发力点之一。
- ◆ **投资建议：**公司是老牌输配电企业，产品涵盖配电网、新能源、储能和充换电等。其中，输配电业务复苏，新能源升压站和光伏项目等迎来高增长。同时，储能系统集成取得突破，产品广泛应用在新能源的发电侧、配网侧和用户侧。公司与电网公司、各大发电集团、企业长期保持密切合作，将充分受益新能源及储能的高速发展。

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入-A(维持)

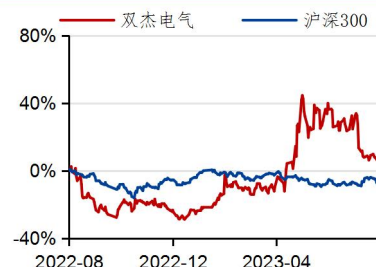
股价(2023-08-15)

6.49 元

交易数据

总市值（百万元）	5,183.08
流通市值（百万元）	3,844.03
总股本（百万股）	798.63
流通股本（百万股）	592.30
12 个月价格区间	8.21/4.31

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.77	-19.84	18.29
绝对收益	-13.12	-23.65	10.19

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告

双杰电气：一季度扭亏为盈，新能源业务态势迅猛-双杰电气年报及一季报点评
 2023.4.29

双杰电气：定增落地，彰显大股东信心-双杰电气
 2023.4.17



我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.43、4.22 和 6.01 亿元，对应 EPS 为 0.30、0.53 和 0.75 元/股，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、行业装机不及预期；2、原材料成本大幅提升；3、新品研发低于预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,171	1,882	4,970	6,893	9,530
YoY(%)	-4.9	60.7	164.1	38.7	38.3
净利润(百万元)	-113	-172	243	422	601
YoY(%)	-451.7	-52.0	241.2	73.4	42.6
毛利率(%)	16.9	13.2	17.5	17.6	18.3
EPS(摊薄/元)	-0.14	-0.22	0.30	0.53	0.75
ROE(%)	-10.9	-15.3	16.8	21.1	25.3
P/E(倍)	-45.7	-30.1	21.3	12.3	8.6
P/B(倍)	3.8	4.4	3.7	2.8	2.1
净利率(%)	-9.7	-9.2	4.9	6.1	6.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1943	2291	3964	5490	7462	营业收入	1171	1882	4970	6893	9530
现金	403	266	1243	1723	2383	营业成本	974	1633	4103	5682	7786
应收票据及应收账款	823	967	1021	1737	2075	营业税金及附加	9	12	17	23	32
预付账款	44	59	121	129	217	营业费用	130	147	169	227	314
存货	484	784	1267	1573	2320	管理费用	122	139	174	214	276
其他流动资产	189	214	312	328	467	研发费用	69	76	199	276	381
非流动资产	1451	1628	1963	2128	2368	财务费用	13	41	37	41	55
长期投资	16	44	75	107	140	资产减值损失	-28	-17	-5	-7	-10
固定资产	849	945	1209	1344	1540	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	221	198	195	179	167	投资净收益	2	-1	3	4	5
其他非流动资产	366	441	484	497	519	营业利润	-155	-176	270	427	681
资产总计	3395	3919	5927	7618	9830	营业外收入	1	2	1	1	1
流动负债	1528	1849	3565	5167	6791	营业外支出	3	26	8	10	12
短期借款	312	468	1168	2473	2567	利润总额	-157	-200	263	419	670
应付票据及应付账款	809	844	1207	1633	2259	所得税	-25	-18	21	34	54
其他流动负债	408	538	1190	1061	1964	税后利润	-132	-183	242	385	617
非流动负债	658	872	849	552	524	少数股东损益	-19	-10	-1	-36	15
长期借款	49	152	129	100	72	归属母公司净利润	-113	-172	243	422	601
其他非流动负债	609	720	720	452	452	EBITDA	-106	-107	366	555	835
负债合计	2186	2722	4414	5720	7315	主要财务比率					
少数股东权益	-145	31	30	-7	9	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	725	725	799	799	799	成长能力					
资本公积	760	744	744	744	744	营业收入(%)	-4.9	60.7	164.1	38.7	38.3
留存收益	-134	-306	-64	321	938	营业利润(%)	-803.6	-13.5	253.6	58.2	59.3
归属母公司股东权益	1353	1167	1483	1905	2506	归属于母公司净利润(%)	-451.7	-52.0	241.2	73.4	42.6
负债和股东权益	3395	3919	5927	7618	9830	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	16.9	13.2	17.5	17.6	18.3
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	-9.7	-9.2	4.9	6.1	6.3
经营活动现金流	-272	-210	732	-230	993	ROE(%)	-10.9	-15.3	16.8	21.1	25.3
净利润	-132	-183	242	385	617	ROIC(%)	-7.0	-8.5	9.6	9.5	13.0
折旧摊销	44	70	80	96	111	偿债能力					
财务费用	13	41	37	41	55	资产负债率(%)	64.4	69.4	74.5	75.1	74.4
投资损失	-2	1	-3	-4	-5	流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
营运资金变动	-200	-126	376	-749	215	速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
其他经营现金流	4	-13	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-399	-122	-412	-256	-347	总资产周转率	0.4	0.5	1.0	1.0	1.1
筹资活动现金流	743	275	-361	-238	-81	应收账款周转率	1.4	2.1	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)						应付账款周转率	1.2	2.0	4.0	4.0	4.0
每股收益(最新摊薄)	-0.14	-0.22	0.30	0.53	0.75	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	-0.26	0.92	-0.29	1.24	P/E	-45.7	-30.1	21.3	12.3	8.6
每股净资产(最新摊薄)	1.69	1.46	1.77	2.29	3.05	P/B	3.8	4.4	3.7	2.8	2.1
						EV/EBITDA	-47.9	-52.9	14.5	10.9	6.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn