

2023年10月24日

# 双杰电气 (300444.SZ)

## 盈利能力持续改善，新能源业务逐步发力

### 投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2023 年前三季度实现营收 25.50 亿元，同比+74.48%；归母净利润 1.04 亿元，同比+227.89%；归母扣非净利润 1.03 亿元，同比+314.02%；其中第三季度实现营收 10.71 亿元，同比+74.57%；归母净利润 0.44 亿元，同比+275.00%，归母扣非净利润 0.57 亿元，同比+336.02%。
- ◆ **输配电业务稳增，盈利能力持续改善。**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。2023 年前三季度实现营收 25.50 亿元，同比+74.48%，主要系输配电业务和综合能源业务收入较上年同期均有所增加。随着电网投资复苏以及新型电力系统建设的不断推进，公司输配电业务稳步增长。前三季度综合毛利率 17.19%，同比+3.12pct。根据 2023 半年报，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。2023 年前三季度，公司经营活动现金净流量达 2 亿元，较上年同期显著改善。随着东皋膜处置完毕、合肥新基地投产，看好公司盈利能力与经营状况的持续改善。
- ◆ **期间费用率优化，研发投入加码。**报告期内，公司期间费用率 11.99%，同比-5.45pct，其中销售、管理(含研发)、财务费用率分别为 4.43%、6.73%、0.84%。分别-1.00pct、-3.43pct、-1.03pct，研发投入 0.76 亿元，同比+60.35%。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。
- ◆ **光储充一体化解决方案成熟。**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。在充电桩领域，公司与华为积极沟通，拟采用华为数字能源开发的充电桩系统集成方案。在 V2V、V2L、V2G 这些产品方面也具备一定的技术储备，可根据不同的需求定制不同的产品。2023 年 9 月，中标长安沅江南大膳镇 270MW 渔光互补光伏发电项目，合同总金额为 10.02 亿元，合同金额税后约占 2022 年审计后营业收入的 47.12%。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，成为业绩增长的发力点之一。
- ◆ **投资建议：**公司作为老牌输配电企业，新型电力系统建设下输配电业务复苏，将充分受益新能源及储能的高速发展。基于公司光储充订单获取能力，我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.71、4.50 和 6.29 亿元，对应 EPS 为 0.34、0.56 和 0.79 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。

## 公司快报

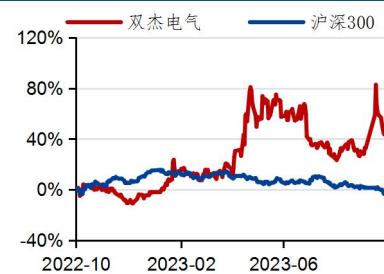
电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级 **买入-A(维持)**股价(2023-10-23) **7.14 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	5,702.18
流通市值 (百万元)	4,229.03
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	21.5	14.1	53.19
绝对收益	14.42	5.0	46.01

### 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

### 相关报告

双杰电气：双杰电气：配网主业迎修复，光储充业务高增可期-华金证券-电新-公司深度报告 2023.9.30

双杰电气：公司快报-扣非业绩高增，毛利率持续改善 2023.8.16

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



## 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	5,233	7,231	9,935
YoY(%)	-4.9	60.7	178.0	38.2	37.4
净利润(百万元)	-113	-172	271	450	629
YoY(%)	-451.7	-52.0	257.6	65.7	39.9
毛利率(%)	16.9	13.2	17.8	17.7	18.3
EPS(摊薄/元)	-0.14	-0.22	0.34	0.56	0.79
ROE(%)	-10.9	-15.3	15.6	19.2	23.1
P/E(倍)	-50.3	-33.1	21.0	12.7	9.1
P/B(倍)	4.2	4.9	3.3	2.6	2.0
净利率(%)	-9.7	-9.2	5.2	6.2	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	4260	5647	7855	营业收入	1171	1882	5233	7231	9935
现金	403	266	1308	1808	2484	营业成本	974	1633	4303	5952	8115
应收票据及应收账款	823	967	1126	1767	2207	营业税金及附加	9	12	18	25	34
预付账款	44	59	131	132	229	营业费用	130	147	178	239	328
存货	484	784	1367	1609	2449	管理费用	122	139	183	224	288
其他流动资产	189	214	327	332	486	研发费用	69	76	209	289	397
非流动资产	1451	1628	1994	2165	2411	财务费用	13	41	35	35	48
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	1235	1377	1579	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	488	502	524	营业利润	-155	-176	305	464	720
资产总计	3395	3919	6253	7813	10266	营业外收入	1	2	1	1	1
流动负债	1528	1849	3670	5115	6952	营业外支出	3	26	12	19	20
短期借款	312	468	1099	2359	2504	利润总额	-157	-200	294	447	701
应付票据及应付账款	809	844	1307	1669	2389	所得税	-25	-18	23	36	56
其他流动负债	408	538	1264	1087	2059	税后利润	-132	-183	270	411	645
非流动负债	658	872	850	553	525	少数股东损益	-19	-10	-1	-39	16
长期借款	49	152	129	100	72	归属母公司净利润	-113	-172	271	450	629
其他非流动负债	609	720	720	452	452	EBITDA	-106	-107	394	578	862
负债合计	2186	2722	4520	5668	7477						
少数股东权益	-145	31	30	-9	7						
股本	725	725	799	799	799						
资本公积	760	744	937	937	937						
留存收益	-134	-306	-36	375	1020						
归属母公司股东权益	1353	1167	1704	2154	2783						
负债和股东权益	3395	3919	6253	7813	10266						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-272	-210	703	-164	960						
净利润	-132	-183	270	411	645						
折旧摊销	44	70	81	98	114						
财务费用	13	41	35	35	48						
投资损失	-2	1	-3	-4	-5						
营运资金变动	-200	-126	319	-704	158						
其他经营现金流	4	-13	0	0	0						
投资活动现金流	-399	-122	-444	-265	-355						
筹资活动现金流	743	275	-165	-231	-75						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	-0.14	-0.22	0.34	0.56	0.79	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.34	-0.26	0.88	-0.21	1.20	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	1.69	1.46	2.13	2.70	3.48	EV/EBITDA					
<b>主要财务比率</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>成长能力</b>											
营业收入(%)	-4.9	60.7	178.0	38.2	37.4						
营业利润(%)	-803.6	-13.5	273.2	52.4	55.1						
归属于母公司净利润(%)	-451.7	-52.0	257.6	65.7	39.9						
<b>获利能力</b>											
毛利率(%)		16.9	13.2	17.8	17.7	18.3					
净利率(%)		-9.7	-9.2	5.2	6.2	6.3					
ROE(%)		-10.9	-15.3	15.6	19.2	23.1					
ROIC(%)		-7.0	-8.5	9.7	9.5	12.7					
<b>偿债能力</b>											
资产负债率(%)		64.4	69.4	72.3	72.5	72.8					
流动比率		1.3	1.2	1.2	1.1	1.1					
速动比率		0.8	0.7	0.7	0.7	0.7					
<b>营运能力</b>											
总资产周转率		0.4	0.5	1.0	1.0	1.1					
应收账款周转率		1.4	2.1	5.0	5.0	5.0					
应付账款周转率		1.2	2.0	4.0	4.0	4.0					
<b>估值比率</b>											
P/E		-50.3	-33.1	21.0	12.7	9.1					
P/B		4.2	4.9	3.3	2.6	2.0					
EV/EBITDA		-52.8	-57.8	14.4	11.0	6.8					

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](http://www.huajinsec.cn)