

2025年8月18日
双登股份 (6960.HK)

SDICS

IPO 点评
证券研究报告

双登股份 (6960.HK) IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

双登集团是大数据及通信领域能源存储业务的领先公司，专注于设计、研发、制造和销售储能电池及系统。根据招股书引述弗若斯特沙利文的数据，公司在2024年全球通信及数据中心储能电池供应商中出货量排名第一，市占率达11%。公司客户有五家全球十大通信运营商及设备商，近30%全球百大通信运营商及设备商、以及中国五大通信运营商及设备商。公司服务中国十大自有数据中心企业的80%，以及中国十大第三方数据中心企业的90%。公司客户包括中国移动、中国联通、中国铁塔、爱立信、沃达丰、挪威电信、阿里巴巴、京东、百度、秦淮数据、万国数据等。

根据招股书，2022年/2023年/2024年公司的收入分别为4073/4260/4499百万元；归母净利润分别为281/385/353百万元。公司收入主要来源于通信基站（51.1%），数据中心（31%）以及电力储能场景（11.5%）。中国收入占比80.2%。收入增长主要来源于数据中心和电力储能场景的带动，公司数据储存及处理能力的需求不断增长；而通信基站的收入有所下降，主要因为公司的通信基站收入主要来自中国（71.8%），而中国新的5G通信基站建设放缓，市场竞争加剧。从产品划分来看，2024年公司锂离子和铅酸电池的收入占比分别为33.3%和64.6%，锂离子收入占比有所下降，主要是因为数据中心需求增加带动铅酸电池销量强劲增长。近三年毛利率分别为16.9%/20.3%/16.7%，2024年毛利率下降主要原因是毛利率较高的产品类别锂离子电池的收入贡献减少以及原材料价格波动。

根据招股书，今年财务表现截至5月底，收入18.7亿，同比+33.9%；毛利2.8亿元，同比+1.3%；毛利率14.9%，同比-4.8ppt；归母净利1.26亿，同比-9.3%。今年数据中心销量增长强劲，同比+118%至16.5亿瓦时；但是电力储能销量下降较多，同比-45.3%。今年锂离子电池毛利率由去年同期27.2%同比下降至18.3%，主要由于市场竞争加剧平均售价下降所致；铅酸电池毛利率由16.6%下降至14%，主要是铅酸电池平均售价增长速度低于单位成本的增长速度。

行业状况及前景

通信基站和数据中心发展迅速。根据招股书引述弗若斯特沙利文的数据，全球通信基站累计数量预计由2024年的21.0百万个升至2030年的43.9百万个，带动全球通信储能新增装机容量预计由2024年的43.9吉瓦时提升至2030年的100.2吉瓦时。全球数据中心用电量占比预计由2024年的4.0%提升至2030年的10.1%，全球数据中心储能新增装机容量预计将由2024年的16.5吉瓦时提升至2030年的209.4吉瓦时。

全球储能市场竞争激烈。根据招股书引述弗若斯特沙利文的数据，2024年全球通信及数据中心应用储能电池新增装机总量达60.4吉瓦时，前五大厂商合计市占率约为40.7%。

优势与机遇

全球领先的数据中心及通信基站储能电池公司；强大的研发能力，打造安全性高、符合成本效益及性能优越的产品；出色的制造和运营能力；拥有对公司品牌充满信任及忠诚的优质客户群；经验丰富以及前瞻远瞩的管理团队。

弱点与风险

储能行业供需动态的潜在不利影响会大幅影响产品的价格及市场需求；可能无法从研发工作中获得预期的收益；经营所在行业竞争激烈；面临原材料价格波动的风险；由于原材料价格下降及电池市场价格下降趋势，产品的平均售价可能面临下行压力。

集资用途

根据招股书，所得款项净额约40%（302.6百万港元）用作东南亚兴建一个锂离子电池生产设施；所得款项净额约35%（264.7百万港元）用于资助建立一个研发中心；所得款项净额约15%（113.4百万港元）用作加强海外销售及营销；所得款项约10%（75.6百万港币）用作拨付营运资金及其他一般企业用途所需资金。

本报告版权属于国证国际证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

电池

股份名称:	双登股份
股份代码:	6960.HK
IPO 专用评级	
5.8	
— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	7.5
主要发售统计数字	
上市日期:	26/8/2025
发行价(港元)	14.51
发行股数, 绿鞋前(百万股)	58.56
— 香港公开发售: 占比	5.86; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	8.78; 15%
— 发行中旧股数目: 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	8.50
总集资金额, 绿鞋前(亿港元)	8.50
净集资金额, 绿鞋前(亿港元)	7.56
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	416.83
— 绿鞋后	425.61
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	60.48
— 绿鞋后	61.76
备考每股有形资产净值(港元)	8.34
备考市净率(倍)	1.74
保荐人	中金公司、华泰国际、建银国际
账簿管理人	工银国际、农银国际、利弗莫尔证券、中国银河国际
会计师	安永
资料来源: 公司招股书	

颜晨 CFA 行业分析师
joyceyan@sdicsi.com.hk

投资建议

此次上市基石投资人为三水创投，由泰州市政府国资委最终控制，总投资金额2.2亿港币，大概占发售股份的24.76%-28.47%。公司在数据中心领域的布局增长快，行业未来发展空间大。公司2024年拥有总产能8.75GWh，其中锂离子电池2.13GWh，铅酸电池6.62GWh。公司锂离子储能电池和铅酸储能电池并行，有利于抓住不同电池的发展机遇。但是行业竞争激烈，可以从近期公司的财务数据中看出毛利率和净利率有所下降，2024年归母净利率为7.8%，2025年截止5月底净利率为6.7%。估值方面，根据2024年归母净利润3.53亿元，P/E为15.7x，估值不便宜。公司香港公开发售586万股，占比10%，最高至回拨15%，有机会上市当日股价较为波动。结合港股近期的打新热度高企，我们建议申购。

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。国证国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。国证国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释), 国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此, 投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010