

2025 年 09 月 12 日

双杰电气（300444.SZ）

新能源业务高增，发力源网荷储一体化项目

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年中报。报告期内实现营业收入 23.76 亿元，同比+41.95%；实现归母净利润 1.035 亿元，同比+20.11%；实现扣非归母净利润 1.038 亿元，同比+9.30%。
- ◆ **智能电气装备业务亮眼，业务质量提升。**报告期内，公司实现智能电网与新能源业务协同发展，其中 25Q2 实现营收与归母净利润分别为 17.78/1.03 亿元，同比+164.69%/+1,664.48%。具体来看，上半年，智能电气设备/变压器及箱式变电站/新能源智能装备/新能源建设开发业务分别实现营收 6.43/3.00/2.46/11.56 亿元，同比+30.56%/-16.57%/-57.28% /+436.11%，销售毛利率 17.32%，同比-3.13pct；期间费用率 12.23%，同比-0.96pct。智能电气装备业务收入高增，产品以 40.5kV 及以下输配电设备及控制系统为主，产品体系完整。其中固体绝缘环网开关柜为国内首创产品，十几年来一直保持行业领先地位；低碳环保型固体绝缘环网开关柜、环保气体环网开关柜为国内率先推广产品，市场占有率位居前列，今年 7 月，公司获南方电网公司 2025 年配网设备第一批框架招标项目中标超 2.7 亿元。
- ◆ **新能源建设开发业务营业额大幅增加。**基于区域资源禀赋与用电需求，公司新能源电站项目开发工作已取得显著成果，上半年中标“宁电入湘”配套光伏项目 EPC 及设备采购项目，合计 16.4 亿元；拟在吉尔吉斯斯坦负荷中心奥什州阿拉万区投建 100MW 光伏电站，海外业务有望持续拓展。公司的风电及光伏项目涵盖风电及光伏电站的投资、建设、运营运维，同时可为用户提供一站式新能源解决方案，助力企业降本增效。子公司双杰新能凭借专业资质与技术积淀，深耕集中式风电与光伏地面电站的工程总承包（EPC）业务，同步推动自研自产的新能源装备在项目中的规模化应用与销售。立足于自主开发的多个新能源电站项目，公司持续推进配套装备产品的迭代升级，有效提高了自研装备的市场渗透率，驱动公司工程建设能力与产业链地位的同步提升。
- ◆ **发力源网荷储一体化项目。**8 月 25 日晚，公司发布公告，控股子公司赤峰市万泰新材料有限公司拟投资建设翁牛特旗 40 万千瓦源网荷储一体化项目，项目总投资约 28 亿元，其中 40 万千瓦新能源项目投资约 18 亿元，高碳铬铁合金负荷项目投资约 10 亿元。翁牛特旗 40 万千瓦源网荷储一体化项目新增负荷为 55.2 万吨高碳铬铁合金项目，年用电量 20.244 亿千瓦时，负荷规模 31.2873 万千瓦，拟建设风电装机容量 40 万千瓦，配建储能规模 6 万千瓦/24 万千瓦时（15%/4 小时）。源网荷储一体化项目通过优化能源结构、提高能源利用效率、降低负荷侧用电成本等方式，可以实现经济效益和社会效益的双赢，项目建成后将进一步完善公司在内蒙区域的新能源业务布局。
- ◆ **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，通过在风、光资源丰富地区产业投资，深耕地区内新能源产业并辐射周边，以新能源产业的快速发展带动输配电业务增长，构建发展新动能。预计 2025-2027 年归母

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-09-11)

8.28 元

交易数据	
总市值（百万元）	6,612.62
流通市值（百万元）	5,145.58
总股本（百万股）	798.63
流通股本（百万股）	621.45
12 个月价格区间	8.71/5.49



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.94	5.53	4.32
绝对收益	9.38	22.3	47.07

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告



净利润分别为 2.68、3.61、4.84 亿元，对应 EPS 0.34、0.45 和 0.61 元/股，对应 PE25、18 和 14 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,140	3,473	5,067	6,628	8,231
YoY(%)	66.8	10.6	45.9	30.8	24.2
归母净利润(百万元)	103	81	268	361	484
YoY(%)	160.0	-21.8	231.9	34.6	33.9
毛利率(%)	19.6	20.6	19.8	20.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.13	0.10	0.34	0.45	0.61
ROE(%)	7.0	5.3	14.7	16.6	18.1
P/E(倍)	64.0	81.8	24.6	18.3	13.7
P/B(倍)	4.3	4.1	3.5	2.9	2.4
净利率(%)	3.3	2.3	5.3	5.4	5.9

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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3127	4632	6314	7582	9389
现金	492	581	655	768	895
应收票据及应收账款	1325	1857	2786	3288	4255
预付账款	52	36	92	75	132
存货	949	1632	2170	2793	3362
其他流动资产	310	527	611	658	746
非流动资产	2055	2180	2319	2449	2572
长期投资	22	11	21	31	41
固定资产	945	1383	1495	1599	1700
无形资产	271	301	292	292	292
其他非流动资产	816	485	512	528	539
资产总计	5182	6813	8633	10031	11961
流动负债	2768	3742	5414	6561	8109
短期借款	503	999	999	999	999
应付票据及应付账款	1361	2030	2965	3555	4530
其他流动负债	904	712	1450	2006	2579
非流动负债	829	1375	1231	1087	941
长期借款	81	734	590	445	300
其他非流动负债	747	641	641	641	641
负债合计	3596	5117	6645	7648	9050
少数股东权益	49	71	95	129	173
股本	799	799	799	799	799
资本公积	937	947	947	947	947
留存收益	-203	-124	167	563	1091
归属母公司股东权益	1537	1625	1893	2254	2738
负债和股东权益	5182	6813	8633	10031	11961

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	206	-645	515	539	554
净利润	111	89	292	396	528
折旧摊销	70	90	91	100	110
财务费用	32	36	65	41	33
投资损失	22	13	-10	-10	-10
营运资金变动	-65	-962	60	-9	-133
其他经营现金流	35	90	17	22	27
投资活动现金流	-446	-229	-237	-241	-250
筹资活动现金流	315	919	-204	-185	-177

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.13	0.10	0.34	0.45	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.81	0.65	0.68	0.69
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.03	2.37	2.82	3.43

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3140	3473	5067	6628	8231
营业成本	2525	2758	4063	5304	6578
营业税金及附加	15	21	17	23	28
营业费用	169	189	243	318	395
管理费用	141	178	198	265	329
研发费用	99	88	127	186	230
财务费用	32	36	65	41	33
资产减值损失	-40	-61	-35	-40	-41
公允价值变动收益	-0	-69	-17	-22	-27
投资净收益	-22	-13	10	10	10
营业利润	116	101	332	463	607
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	1	12	19	20
利润总额	117	103	322	446	589
所得税	6	14	30	51	61
税后利润	111	89	292	396	528
少数股东损益	7	8	23	35	44
归属母公司净利润	103	81	268	361	484
EBITDA	202	267	463	581	727

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	66.8	10.6	45.9	30.8	24.2
营业利润(%)	166.1	-12.8	227.8	39.5	31.0
归属于母公司净利润(%)	160.0	-21.8	231.9	34.6	33.9
获利能力					
毛利率(%)	19.6	20.6	19.8	20.0	20.1
净利率(%)	3.3	2.3	5.3	5.4	5.9
ROE(%)	7.0	5.3	14.7	16.6	18.1
ROIC(%)	5.1	4.2	8.8	10.6	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	75.1	77.0	76.2	75.7
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.3	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	64.0	81.8	24.6	18.3	13.7
P/B	4.3	4.1	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	35.0	30.6	17.2	13.3	10.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、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