

# 德业股份 (605117)

## 2022 年年报点评: 22 年储能微逆增速亮眼, 23 年将持续爆发!

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006  
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,956	12,200	21,492	31,440
同比	43%	105%	76%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	1,517	2,778	4,700	6,668
同比	162%	83%	69%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.35	11.63	19.67	27.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.89	22.88	13.52	9.53

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年实现总营收 59.56 亿元, 同增 43%, 归母净利润 15.17 亿元, 同增 162%, 扣非归母净利润 15.35 亿元, 同增 188%。2022Q4 营收 18.82 亿元, 同增 65.23%, 环增 10.68%, 归母净利润 5.9 亿元, 同增 232%, 环增 24%, 扣非归母净利润 5.44 亿元, 同增 247%, 环降 2%。
- **储能出货持续倍增、电池放量在即:** 储能出货持续倍增、电池放量在即。储能逆变器 2022 年实现收入 24 亿, 同增 354%, 充分受益欧美储能需求爆发, 对应出货 29.9 万台, 同增约 190%, 其中 2022Q4 约 11 万台, 环比略增。2023Q1 我们预计出货 12 万台, 环比持平略增, 2023Q2 储能进入旺季需求逐季增长, 2023 年全年我们预计出货 70 万台, 同增 130%+, 同时随工商储占比提升+户储单台功率上行, 储能单台产品价值量上行, 产品线从户储到大储、从逆变器到电池逐步丰富; 储能电池 2022 年实现营收 1-2 亿元, 其客户基本为逆变器业务客户, 随产能扩张 2023 年将规模放量, 我们预计营收可达 20 亿元, 2023Q1 我们预计约 2 亿元, 成为业绩增长新动能。
- **2023 年微逆翻倍+增长、组串需求旺盛、除湿机稳定增长:** 微逆 2022 年实现收入 8 亿元, 同增 658%, 对应出货 80.24 万台, 同比翻 7 倍增长, 其中 2022Q4 出货约 35+万台, 环增 47%+; 欧洲 2023 年成为公司微逆新增长点, 我们预计 2023Q1 出货 20+万台, 同比翻 4 倍增长, 2023 年全年出货 160 万台+。组串式逆变器 2022 年实现收入 7 亿元, 同增 31%, 对应出货 24.69 万台, 其中 2022Q4 约 7 万台, 环比持平, 2023 年我们预计出货 40 万台, 同增 60%; 除湿机持续稳定增长, 2022 年实现收入 5.8 亿元, 同增 3%, 2023 年预计增长约 20%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司行业领先地位, 我们维持此前盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 27.8/47/66.7 亿元, 同增 83%/69%/42%, 基于公司微逆及储能双轮高速增长, 给予 23 年 35 倍 PE, 对应目标价 407 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	266.05
一年最低/最高价	176.00/456.03
市净率(倍)	15.65
流通 A 股市值(百万元)	21,613.32
总市值(百万元)	63,568.34

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.00
资产负债率(% ,LF)	51.93
总股本(百万股)	238.93
流通 A 股(百万股)	81.24

### 相关研究

《德业股份(605117): 2023Q1 业绩快报点评: 储能表现持续亮眼, 业绩超市场预期!》

2023-04-11

《德业股份(605117): 2022 年年报业绩预告点评: 2022Q4 业绩超预期! 2023 年光储业务持续爆发!【勘误版】》

2023-01-10

## 图表目录

表 1: 2022 年收入 59.56 亿元, 同比增长 42.89%; 盈利 15.17 亿元, 同比增长 162.28% (亿元, %)	3
图 1: 2022 年收入 59.56 亿元, 同比+42.89% (亿元, %)	3
图 2: 2022 年归母净利润 15.17 亿元, 同比+162.28% (亿元, %)	3
图 3: 2022Q4 收入 18.82 亿元, 同比+65.23% (亿元, %)	4
图 4: 2022Q4 归母净利润 5.9 亿元, 同比+231.70% (亿元, %)	4
图 5: 2022 年毛利率为 38.0%, 同比+15.1pct	4
图 6: 2022Q4 毛利率 47.8%, 同比+22.45pct	4
图 7: 2022Q4 现金净流入 7.52 亿元, 同比+158.76% (亿元, %)	5
图 8: 2022Q4 期末合同负债 1.92 亿元, 同比+254.32% (亿元)	5
图 9: Q4 期末存货 8.65 亿元, 同比+89.82% (亿元)	6
图 10: Q4 期末应收账款 5.57 亿元, 同比+106.38% (亿元)	6

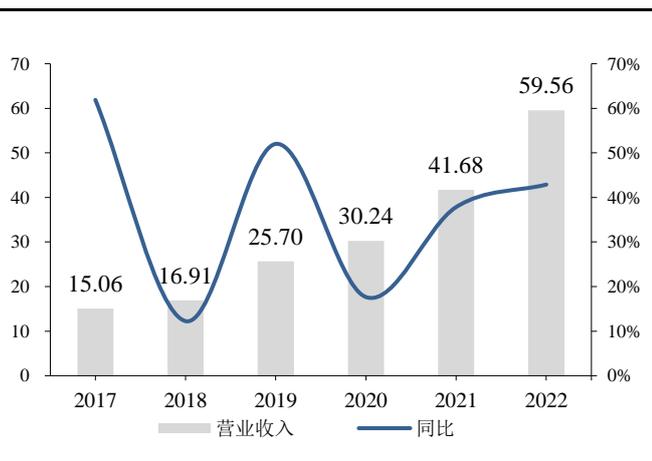
**事件:** 公司发布 2022 年年报, 报告期内实现营业收入 59.56 亿元, 同比增长 42.89%; 实现利润总额 17.54 亿元, 同比增长 166.79%; 实现归属母公司净利润 15.17 亿元, 同比增长 162.28%。其中 2022Q4, 实现营业收入 18.82 亿元, 同比增长 65.23%, 环比增长 10.68%; 实现归属母公司净利润 5.9 亿元, 同比增长 231.70%, 环比增长 23.78%。2022 年毛利率为 38.03%, 同比上升 15.08pct, 2022Q4 毛利率 47.77%, 同比上升 22.45pct, 环比上升 5.70pct; 2022 年归母净利率为 25.48%, 同比上升 11.60pct, 2022Q4 归母净利率 31.36%, 同比上升 15.74pct, 环比上升 3.32pct。

**表1: 2022 年收入 59.56 亿元, 同比增长 42.89%; 盈利 15.17 亿元, 同比增长 162.28% (亿元, %)**

德业股份	2022	2021	同比	2022Q4	2021Q4	同比	2022Q3	环比
营业收入	59.56	41.68	42.9%	18.82	11.39	65.2%	17.00	10.7%
毛利率	38.0%	22.9%	15.1pct	47.8%	25.3%	22.4pct	42.1%	5.7pct
营业利润	17.56	6.57	167.5%	6.71	1.99	236.3%	5.64	18.9%
利润总额	17.54	6.57	166.8%	6.69	2.00	233.7%	5.64	18.6%
归属母公司净利润	15.17	5.79	162.3%	5.90	1.78	231.7%	4.77	23.8%
扣非归母净利润	15.35	5.33	187.8%	15.35	5.33	187.8%	9.92	54.8%
归母净利率	25.5%	13.9%	11.6pct	31.4%	15.6%	15.7pct	28.0%	3.3pct
股本	2.39	1.71	-	2.39	1.71	-	2.39	-
EPS	6.35	3.39	87.3%	2.47	1.04	136.9%	2.00	23.8%

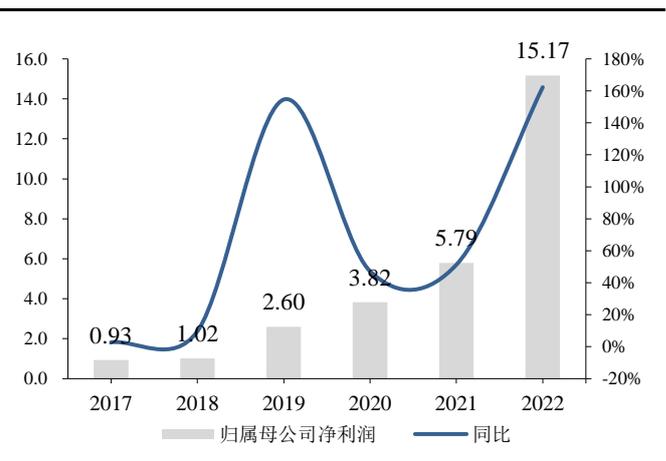
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图1: 2022 年收入 59.56 亿元, 同比+42.89% (亿元, %)**



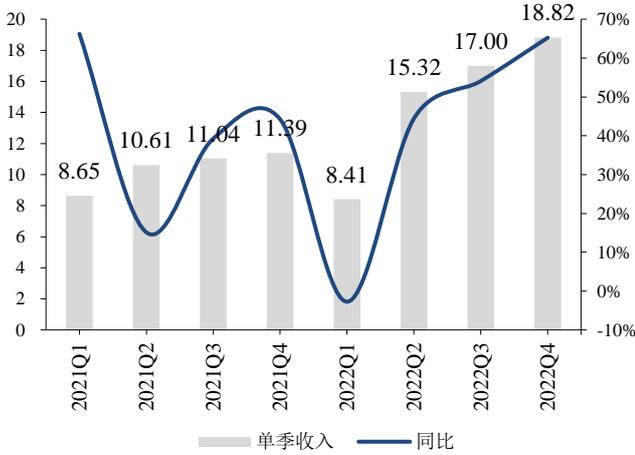
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图2: 2022 年归母净利润 15.17 亿元, 同比+162.28% (亿元, %)**



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022Q4 收入 18.82 亿元, 同比+65.23% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q4 归母净利润 5.9 亿元, 同比+231.70% (亿元, %)



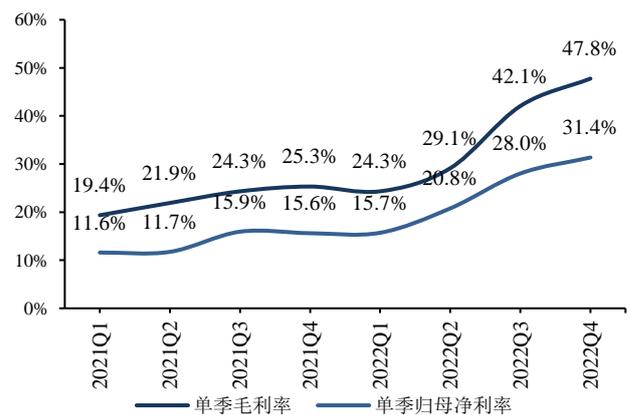
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年毛利率为 38.0%, 同比+15.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q4 毛利率 47.8%, 同比+22.45pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**储能出货持续倍增、电池放量在即:** 储能出货持续倍增、电池放量在即。储能逆变器 2022 年实现收入 24 亿, 同增 354%, 充分受益欧美储能需求爆发, 对应出货 29.9 万台, 同增约 190%, 其中 2022Q4 约 11 万台, 环比略增。2023Q1 我们预计出货 12 万台, 环比持平略增, 2023Q2 储能进入旺季需求逐季增长, 2023 年全年我们预计出货 70 万台, 同增 130%+, 同时随工商储占比提升+户储单台功率上行, 储能单台产品价值量上行, 产品线从户储到大储、从逆变器到电池逐步丰富; 储能电池 2022 年实现营收 1-2 亿元, 其客户基本为逆变器业务客户, 随产能扩张 2023 年将规模放量, 我们预计营收可达 20 亿元, 2023Q1 我们预计约 2 亿元, 成为业绩增长新动能。

**2023 年微逆翻倍+增长、组串需求旺盛、除湿机稳定增长:** 微逆 2022 年实现收入 8

亿元，同增 658%，对应出货 80.24 万台，同比翻 7 倍增长，其中 2022Q4 出货约 35+万台，环增 47%+；欧洲 2023 年成为公司微逆新增长点，我们预计 2023Q1 出货 20+万台，同比翻 4 倍增长，2023 全年出货 160 万台+。组串式逆变器 2022 年实现收入 7 亿元，同增 31%，对应出货 24.69 万台，其中 2022Q4 约 7 万台，环比持平，2023 年我们预计出货 40 万台，同增 60%；除湿机持续稳定增长，2022 年实现收入 5.8 亿元，同增 3%，2023 年预计增长约 20%。

**公司控费能力良好，汇兑损益增加导致财务费用为负。**公司 2022 年费用同比增长 34.49%至 4.39 亿元，期间费用率上升 4.37 个百分点至 13.32%。其中，销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 72.16%、上升 92.05%、上升 115.65%、下降 1825.86%至 1.57 亿元、1.48 亿元、2.87 亿元、-1.53 亿元；费用率分别上升 0.45、上升 0.24、上升 1.63、下降 2.78 个百分点至 2.63%、2.49%、4.82%、-2.57%。2022Q4，销售、管理、研发、财务费用分别同比 +116.57%/+51.32%/+291.04%/+17.35%，费用率分别为 2.71%/2.53%/7.59%/1.03%。

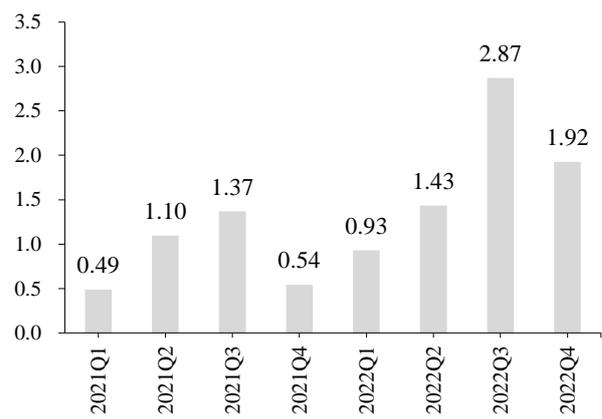
**公司现金流表现良好。**2022 年经营活动现金流量净流入 22.04 亿元，同比增长 176.63%，其中 2022Q4 经营活动现金流量净额 2.91 亿元；销售商品取得现金 45.79 亿元，同比增长 99.46%。期末合同负债 1.92 亿元，比年初增长 254.32%。期末应收账款 5.57 亿元，较 22 年初增长 3.07 亿元，应收账款周转天数下降 0.64 天至 25.01 天。期末存货 8.65 亿元，较期初上升 4.1 亿元；存货周转天数上升 24.02 天至 64.45 天。

图7：2022Q4 现金净流入 7.52 亿元，同比+158.76%（亿元，%）



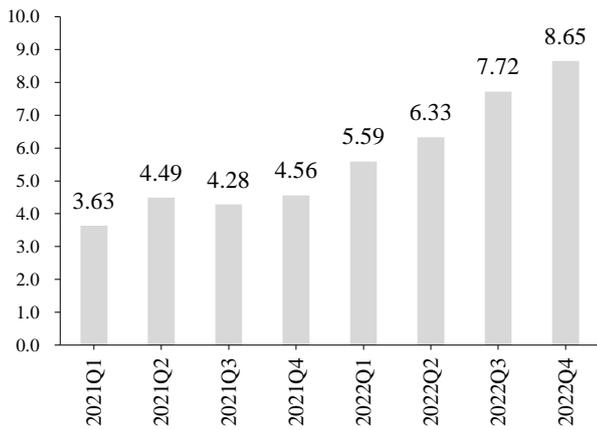
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022Q4 期末合同负债 1.92 亿元，同比+254.32%（亿元）



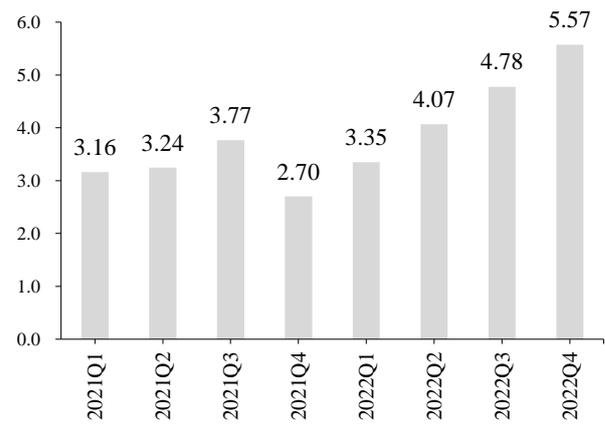
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9: Q4 期末存货 8.65 亿元, 同比+89.82% (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: Q4 期末应收账款 5.57 亿元, 同比+106.38% (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级:** 基于公司行业领先地位, 我们维持此前盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 27.8/47/66.7 亿元, 同增 83%/69%/42%, 基于公司微逆及储能双轮高速增长, 给予 23 年 35 倍 PE, 对应目标价 407 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

## 德业股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,760</b>	<b>9,750</b>	<b>18,195</b>	<b>27,882</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,956</b>	<b>12,200</b>	<b>21,492</b>	<b>31,440</b>
货币资金及交易性金融资产	3,422	3,778	8,219	14,458	营业成本(含金融类)	3,690	7,683	13,783	20,808
经营性应收款项	671	1,125	2,199	3,071	税金及附加	23	49	86	126
存货	865	1,438	2,903	4,147	销售费用	157	311	537	629
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	317	537	629
其他流动资产	1,802	3,408	4,873	6,206	研发费用	287	610	1,053	1,415
<b>非流动资产</b>	<b>1,747</b>	<b>2,232</b>	<b>2,707</b>	<b>3,125</b>	财务费用	-153	-148	-58	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	21	21	31
固定资产及使用权资产	1,036	1,170	1,343	1,538	投资净收益	-11	12	21	31
在建工程	463	770	1,016	1,213	公允价值变动	-33	-120	-30	0
无形资产	147	174	201	228	减值损失	-28	-20	-25	-29
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	5	-1
长期待摊费用	59	75	104	103	<b>营业利润</b>	<b>1,756</b>	<b>3,273</b>	<b>5,546</b>	<b>7,864</b>
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	-2	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>8,507</b>	<b>11,982</b>	<b>20,901</b>	<b>31,007</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,754</b>	<b>3,275</b>	<b>5,547</b>	<b>7,865</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,852</b>	<b>4,643</b>	<b>8,998</b>	<b>12,608</b>	减:所得税	231	491	832	1,180
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,281	472	522	622	<b>净利润</b>	<b>1,523</b>	<b>2,784</b>	<b>4,715</b>	<b>6,685</b>
经营性应付款项	2,091	3,433	6,983	9,920	减:少数股东损益	6	6	14	17
合同负债	192	265	597	810	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,517</b>	<b>2,778</b>	<b>4,700</b>	<b>6,668</b>
其他流动负债	288	473	895	1,256	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.35	11.63	19.67	27.91
非流动负债	566	566	566	566	EBIT	1,663	3,229	5,495	7,834
长期借款	530	530	530	530	EBITDA	1,733	3,346	5,635	8,000
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.03	37.02	35.87	33.82
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	25.48	22.77	21.87	21.21
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	42.89	104.85	76.16	46.29
<b>负债合计</b>	<b>4,418</b>	<b>5,208</b>	<b>9,563</b>	<b>13,174</b>	归母净利润增长率(%)	162.28	83.08	69.20	41.87
归属母公司股东权益	4,063	6,741	11,291	17,769					
少数股东权益	27	33	47	64					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,090</b>	<b>6,773</b>	<b>11,338</b>	<b>17,833</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,507</b>	<b>11,982</b>	<b>20,901</b>	<b>31,007</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,204	2,028	5,197	6,924	每股净资产(元)	17.00	21.94	36.75	57.84
投资活动现金流	-3,218	-1,085	-557	-553	最新发行在外股份(百万股)	239	239	239	239
筹资活动现金流	1,593	-967	-139	-132	ROIC(%)	33.76	40.13	46.31	42.44
现金净增加额	669	-24	4,501	6,239	ROE-摊薄(%)	37.35	41.21	41.63	37.53
折旧和摊销	70	116	140	166	资产负债率(%)	51.93	43.47	45.75	42.49
资本开支	-804	-581	-579	-585	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.89	22.88	13.52	9.53
营运资本变动	552	368	1,318	1,005	P/B(现价)	15.65	12.13	7.24	4.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

