

## 德业股份 (605117.SH) 储能、微逆双轮驱动，逆变器龙头持续扩张

2023年04月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

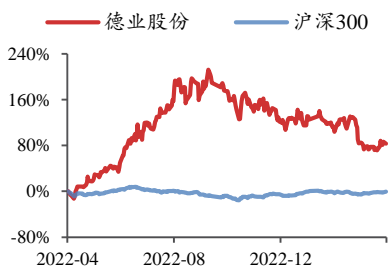
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/4/17
当前股价(元)	266.05
一年最高最低(元)	456.03/176.00
总市值(亿元)	635.68
流通市值(亿元)	216.13
总股本(亿股)	2.39
流通股本(亿股)	0.81
近3个月换手率(%)	173.46

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《储能微逆双轮驱动，定增加码产能建设——公司信息更新报告》-2022.11.1
- 《光储协同布局，业绩步入高速增长通道——公司信息更新报告》-2022.8.18
- 《逆变器业务表现亮眼，看好储能、微逆快速增长——公司信息更新报告》-2022.4.30

### ● 终端需求旺盛，公司业绩持续超预期

公司 2022 年全年实现营业收入 59.56 亿元，同比增长 42.9%，实现归母净利润 15.17 亿元，同比增长 162.3%。其中 2022Q4 公司实现营业收入 18.82 亿元，同比增长 65.2%，环比增长 10.7%，实现归母净利润 5.9 亿元，同比增长 231.7%，环比增长 23.8%。盈利能力方面，公司 2022Q4 毛利率为 47.8%，环比提升 5.7pct，净利率为 31.7%，环比提升 3.5pct，主要系行业供需情况紧张，公司上调产品售价与扩大的收入规模对费用摊薄所致。考虑到公司主要出货区域市场需求持续向好，公司有望凭借产品力优势与渠道优势获取更多市场份额，因此我们上调公司 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2024 年归母净利润为 26.88/44.95 亿元（原 24.63/33.33 亿元），2025 年为 66.35 亿元。EPS 为 11.25/18.81/27.77 元，对应当前股价 PE 为 23.6/14.1/9.6 倍。考虑公司持续加码产能扩张，多区域渠道布局，其市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

### ● 微逆、储能出货高增，逆变器营收持续扩张

公司逆变器业务 2022 年实现营业收入 39.57 亿元，同比增长 230.41%，占公司总营收比重达到了 66.44%。其中组串式逆变器实现营收 7.04 亿元，yoy+30.65%，储能逆变器实现营收 24.18 亿元，yoy+354.19%，微逆实现营收 8.07 亿元，yoy+657.95%。出货量方面，公司 2022 年逆变器合计出货 134.83 万台，其中储能逆变器 29.9 万台，yoy+325.3%，组串式逆变器 24.69 万台，yoy+14.8%，微型逆变器 80.24 万台，yoy+658%。公司持续加码产品研发投入，紧跟细分市场差异化需求，储备新产品目前储能逆变器功率段已扩至 3KW-100KW，组串式逆变器功率段扩至 1.5KW-136KW。

### ● 进军储能电池包业务，开辟第二成长曲线

公司积极借助储能逆变器渠道向下游开拓储能电池包业务，在报告期完成了包括低压户用储能、高压户用储能、高压工商业储能、光储充等产品，与公司储能逆变器产品深度整合，有望成为公司新成长曲线。

### ● 风险提示：终端需求不及预期、市场竞争加剧

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,168	5,956	11,427	20,465	31,226
YOY(%)	37.8	42.9	91.9	79.1	52.6
归母净利润(百万元)	579	1,517	2,688	4,495	6,635
YOY(%)	51.3	162.3	77.2	67.2	47.6
毛利率(%)	22.9	38.0	37.9	35.4	34.2
净利率(%)	13.9	25.6	23.5	22.0	21.2
ROE(%)	21.9	37.3	43.1	43.7	40.6
EPS(摊薄/元)	2.42	6.35	11.25	18.81	27.77
P/E(倍)	109.9	41.9	23.6	14.1	9.6
P/B(倍)	24.1	15.6	10.2	6.2	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2997	6760	10130	16186	23612	<b>营业收入</b>	4168	5956	11427	20465	31226
现金	1658	2176	4175	7992	13340	营业成本	3211	3690	7094	13212	20549
应收票据及应收账款	276	559	1042	1825	2550	营业税金及附加	12	23	44	80	122
其他应收款	29	38	90	139	211	营业费用	91	157	289	518	790
预付账款	14	21	46	73	108	管理费用	93	148	284	488	745
存货	456	865	1675	3056	4302	研发费用	133	287	540	946	1412
其他流动资产	564	3102	3102	3102	3102	财务费用	9	-153	13	-67	-197
<b>非流动资产</b>	926	1747	2498	3735	5290	资产减值损失	-5	-9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	11	24	0	0	0
固定资产	284	1031	1675	2654	3833	公允价值变动收益	25	-33	0	0	0
无形资产	81	147	169	195	222	投资净收益	16	-11	0	0	0
其他非流动资产	561	569	654	886	1235	资产处置收益	0	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	3924	8507	12628	19921	28902	<b>营业利润</b>	657	1756	3163	5288	7806
<b>流动负债</b>	1242	3852	5893	9191	12132	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	0	1259	1334	1259	1259	营业外支出	0	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1051	2091	3948	7298	10193	<b>利润总额</b>	657	1754	3163	5288	7806
其他流动负债	191	503	611	634	681	所得税	79	231	474	793	1171
<b>非流动负债</b>	42	566	497	455	432	<b>净利润</b>	579	1523	2688	4495	6635
长期借款	0	530	461	420	397	少数股东损益	0	6	0	0	0
其他非流动负债	42	35	35	35	35	<b>归属母公司净利润</b>	579	1517	2688	4495	6635
<b>负债合计</b>	1283	4418	6389	9646	12564	EBITDA	659	1866	3305	5421	7885
少数股东权益	0	27	27	27	27	EPS(元)	2.42	6.35	11.25	18.81	27.77
股本	171	239	430	430	430	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	1371	1412	1221	1221	1221	<b>成长能力</b>					
留存收益	1098	2411	4442	7564	12110	营业收入(%)	37.8	42.9	91.9	79.1	52.6
<b>归属母公司股东权益</b>	2640	4063	6211	10248	16311	营业利润(%)	52.4	167.5	80.1	67.2	47.6
<b>负债和股东权益</b>	3924	8507	12628	19921	28902	归属于母公司净利润(%)	51.3	162.3	77.2	67.2	47.6
						毛利率(%)	22.9	38.0	37.9	35.4	34.2
						净利率(%)	13.9	25.6	23.5	22.0	21.2
						ROE(%)	21.9	37.3	43.1	43.7	40.6
						ROIC(%)	111.2	63.4	99.1	155.8	181.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	32.7	51.9	50.6	48.4	43.5
						净负债比率(%)	-61.7	-8.2	-35.8	-59.8	-70.3
						流动比率	2.4	1.8	1.7	1.8	1.9
						速动比率	2.0	1.1	1.1	1.2	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.5	1.0	1.1	1.3	1.3
						应收账款周转率	14.0	14.4	14.4	14.4	14.4
						应付账款周转率	6.9	4.2	4.2	4.2	4.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	2.42	6.35	11.25	18.81	27.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.33	9.22	13.99	24.12	31.73
						每股净资产(最新摊薄)	11.05	17.00	25.99	42.89	68.26
						<b>估值比率</b>					
						P/E	109.9	41.9	23.6	14.1	9.6
						P/B	24.1	15.6	10.2	6.2	3.9
						EV/EBITDA	170.3	60.5	33.6	19.7	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn