

德业股份 (605117)

德业股份 2023Q2 预告点评: 南非需求高增, 业绩超预期! 新产品新市场加速成长

买入 (维持)

2023 年 07 月 11 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	12,070	21,135	31,188
同比	43%	103%	75%	48%
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)	3.53	6.46	10.93	15.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.78	22.27	13.17	9.28

关键词: #业绩超预期

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023H1 业绩预告, 公司预计 2023H1 实现归母净利润 13.0-13.8 亿元, 同增 189%-206%; 扣除非经常性损益后的归母净利润 14.3-15.1 亿元, 同增 224%-243%; 其中 2023Q2 归母净利润 7.11-7.91 亿元, 同增 123%-149%, 环增 21%-34%, 非经常性损益主要系锁汇导致的汇兑损失, 剔除后扣除非经常性损益后的归母净利润为 9.01-9.81 亿元, 同增 182%-207%, 环增 72%-87%, 业绩增速超市场预期, 同时 2023Q2 股权激励费用影响约 6000 万元, 剔除影响后实际表现更为亮眼。
- 南非出货高增、越南缅甸起量、持续开拓新市场。** 我们预计公司 2023Q2 储能逆变器及电池包出货环增 40%+, 远超行业平均水平, 价格端对冲汇率有所降价后毛利率保持稳定。2023Q2 高增主要受益于南非市场, 2023 年电力危机下南非光伏需求高增长, 1-5 月中国出口南非逆变器 3.46 亿美元, 同增 600%+, 公司南非市占率超 50% 充分受益, 光伏作为南非的必选消费, 我们预计需求将持续高增。欧洲市场我们预计在 2023Q4 去库存完成, 随着电价回升+利率预期下行, 2023Q4 有望迎来三重边际改善; 新兴市场中越南、缅甸亦高增长, 2023Q3-4 将进一步起量。后续公司将逐步拓展津巴布韦/尼日利亚/乌干达等地, 打造新的市场增长极。2023 全年我们预计储能逆变器出货 80 万台 (户储/工商储为 70/10 万台), 户储同增 133%, 工商储实现从零到 10 万台的突破。
- 拓品类强化布局、持续打造新增长点。** 2023 年公司拓展电池包业务, 自配套率不断提升, 我们预计 2023Q2 出货环增 40-50%, 我们预计全年将实现营收 20 亿元, 同增 14 倍+; 同时公司立足于户储基础, 逐步拓展工商储产品, 工商储推进居同业前列, 2023 年实现规模化放量, 公司预计实现 10 万台工商储出货, 主要以海外为主。此外公司也在开发 100KW 工商储 PCS、500MW 大储 PCS、2MW 集装箱等新品, 将持续打造业绩新增长点。
- 需求放缓下微逆出货略有下滑、长期高增可期。** 加息+德国政策切换影响下微逆需求有所放缓, 我们预计公司微逆 2023Q2 出货环比有所下滑, 全年看公司预期出货仍可保持高增长; 同时公司逐步拓展美国市场, 9 月将推出符合 IRA 补贴政策的微逆新品叠加公司降价 10% 助力 Sol-ark 降本抢占美国市场, 2024 年 Sol-ark 整体出货预期为 100 万台, 公司受益高增可期。我们预计组串 2023Q2 出货环比下滑, 全年出货同增 50%。
- 投资建议:** 我们维持公司的盈利预测。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%。基于公司充分受益于南非市场高增, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 194 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	143.88
一年最低/最高价	120.50/456.03
市净率(倍)	7.47
流通 A 股市值(百万元)	21,039.29
总市值(百万元)	61,880.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.25
资产负债率(% ,LF)	54.81
总股本(百万股)	430.08
流通 A 股(百万股)	146.23

相关研究

《德业股份(605117): 2023Q1 业绩点评: 超额盈利能力突出, 储能高增助力高成长!》

2023-04-28

《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!》

2023-04-18

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
流动资产	6,760	9,651	17,996	27,748	营业总收入	5,956	12,070	21,135	31,188
货币资金及交易性金融资产	3,422	3,729	8,129	14,399	营业成本(含金融类)	3,690	7,495	13,453	20,573
经营性应收款项	671	1,113	2,162	3,046	税金及附加	23	48	85	125
存货	865	1,403	2,834	4,100	销售费用	157	302	528	624
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	302	528	624
其他流动资产	1,802	3,407	4,870	6,204	研发费用	287	603	1,046	1,409
非流动资产	1,747	2,232	2,707	3,125	财务费用	(153)	(48)	(57)	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	24	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)	19	22	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	0
长期待摊费用	59	75	104	103	营业利润	1,756	3,273	5,545	7,863
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(2)	2	1	1
资产总计	8,507	11,884	20,702	30,873	利润总额	1,754	3,275	5,546	7,864
流动负债	3,852	4,544	8,799	12,475	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	净利润	1,523	2,784	4,714	6,685
经营性应付款项	2,091	3,349	6,816	9,808	减:少数股东损益	6	6	14	17
合同负债	192	259	583	801	归属母公司净利润	1,517	2,778	4,700	6,668
其他流动负债	288	465	878	1,244	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.53	6.46	10.93	15.50
非流动负债	566	566	566	566	EBIT	1,663	3,319	5,495	7,833
长期借款	530	530	530	530	EBITDA	1,733	3,436	5,634	7,999
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.03	37.90	36.35	34.03
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	25.48	23.02	22.24	21.38
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	42.89	102.66	75.11	47.56
负债合计	4,418	5,110	9,364	13,041	归母净利润增长率(%)	162.28	83.10	69.17	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					
所有者权益合计	4,090	6,774	11,338	17,832					
负债和股东权益	8,507	11,884	20,702	30,873					

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	1,972	5,156	6,953	每股净资产(元)	17.00	21.94	36.75	57.84
投资活动现金流	(3,218)	(1,078)	(556)	(552)	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	1,593	(967)	(139)	(132)	ROIC(%)	33.76	41.24	46.31	42.44
现金净增加额	669	(73)	4,461	6,269	ROE-摊薄(%)	37.35	41.22	41.63	37.53
折旧和摊销	70	116	140	166	资产负债率(%)	51.93	43.00	45.23	42.24
资本开支	(804)	(581)	(579)	(584)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.78	22.27	13.17	9.28
营运资本变动	552	326	1,286	1,031	P/B(现价)	8.46	6.56	3.91	2.49

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>