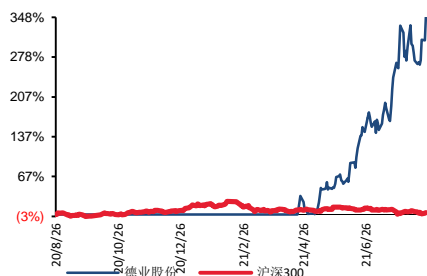


可选消费 耐用消费品与服装

## 家电主业稳定发展，逆变器业务爆发增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	171/43
总市值/流通(百万元)	35,784/8,946
12个月最高/最低(元)	221.60/47.15

德业股份(605117)《家电主业稳健发展，光伏+储能增速可期》  
—2021/06/27

证券分析师: 肖焱

电话: 15889514678

E-MAIL: xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090002

### 事件:

德业股份发布 2021 年半年度报告:

2021H1 实现收入 19.25 亿元 (+33.56%)、归母净利润 2.25 亿元 (+31.23%)、基本每股收益盈利 1.44 元, 毛利率 20.76% (-2.21%)、净利润率 11.68% (-0.20%)。

其中 21Q2 收入 10.61 亿(+15.13%)、归母净利润 1.25 亿(-0.92%), 毛利率 21.91% (-2.49%)、净利润率 11.74% (-1.90%)。

### 一、收入结构快速改善，盈利能力受原材料涨价影响小幅承压

**营业收入及净利润方面:** 2021H1, 公司实现营业收入 19.25 亿元, 同比增长 34%; 归母净利润达 2.25 亿元, 同比增长 31%。在上半年公司电子元器件短缺及原材料涨价的双重影响下仍有亮眼增长, 主要系公司逆变器业务处于快速增长阶段, 海外需求旺盛。

**分业务增速情况:** 逆变器业务发展强劲, 实现收入 3.8 亿元, 同期增长 235%, 热交换器业务同期增长 15%, 除湿机销量实现 27% 增长。

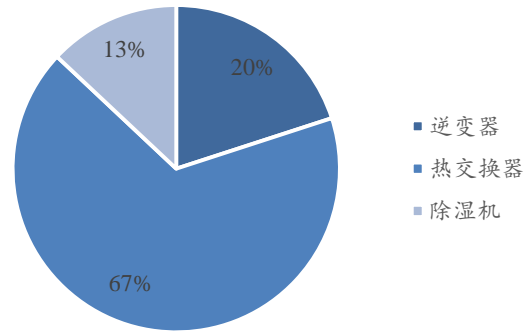
图表 1: 德业股份营业收入及归母净利润增长情况 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

2021H1，公司营收结构情况，热交换器、逆变器及除湿机业务占比分别为 67%、20%及 13%。

图表 2：德业股份营收结构

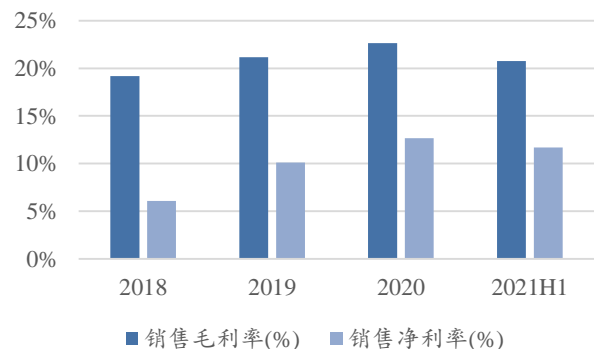


资料来源：wind，太平洋证券整理

**毛利率及净利率方面：**受原材料价格上涨影响，行业内毛利率普遍呈下降趋势，但公司凭借毛利率较高的逆变器业务占比大幅提升，拉动公司整体盈利水平。毛利率保持较高水平，整体达毛利率 21%，销售净利率达 12%。

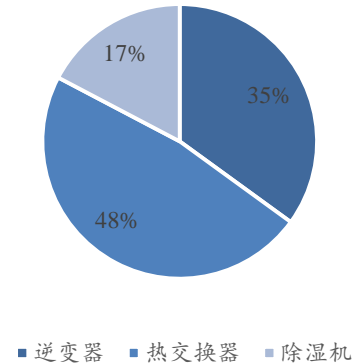
**各业务毛利率对比：**2021H1，热交换器、除湿机及逆变器毛利贡献占比分别为 48%、35%及 17%。

图表 3：德业股份毛利率与净利率情况



资料来源：wind，太平洋证券整理

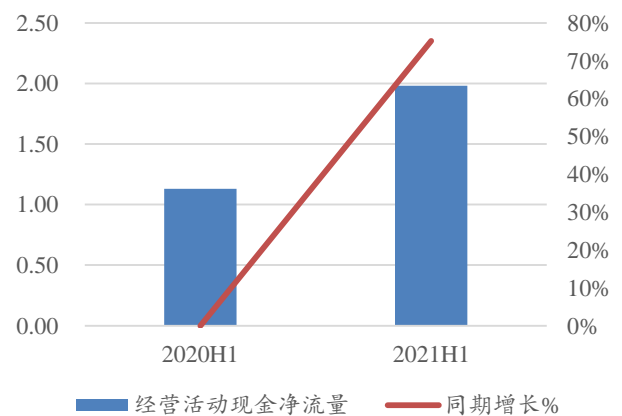
图表 4：德业股份贡献毛利占比情况



资料来源：wind，太平洋证券整理

2021H1 公司经营活动现金净流量为 1.98 亿，较去年同期实现 75% 的大幅增长，主要系公司逆变器业务销售规模增长的同时，加快回款管理。

图表 5：德业股份经营现金净流量（单位：亿元）



资料来源：wind，太平洋证券整理

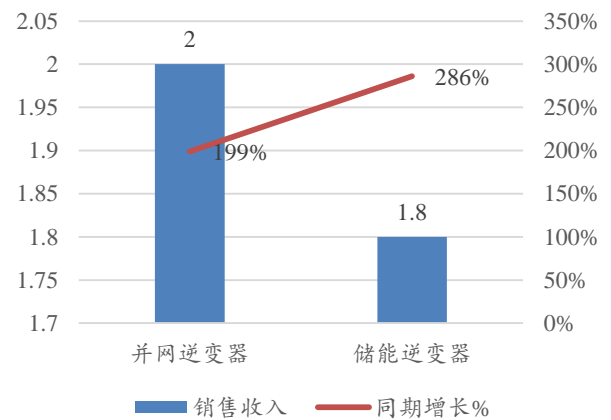
综上所述，公司逆变器业务的快速发展，提升了公司的盈利水平及现金管理能力，随着新增产能的释放，公司业绩有望持续快速增长。

## 二、逆变器业务进入快速成长期

2021H1，公司逆变器业务中，并网逆变器及储能逆变器分别实现销售收入 2 亿元(+199%)及 1.8 亿元(+286%)。毛利率方面，储能逆变

器高于并网逆变器，分别为 35%及 30%。公司储能逆变器增速较快，有利于盈利水平进一步提升。

图表 6: 德业股份逆变器销售收入及毛利率水平(单位: 亿元)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

逆变器业务是公司未来最重要的核心业务之一。光伏行业保持高景气增长。一方面，国内户用装机势头强劲，2020年，新增户用装机 10.1GW，占全部新增装机 21%；月平均新增装机规模约为 900MW，占去年国内分布式光伏新增装机规模的 70%，超过过去 4 年我国户用光伏新增装机规模之和。另一方面，光伏发电在欧美日、中东以及南美等地区已经快速兴起，市场潜力巨大。2018-2020 年，我国逆变器出口金额从 18.5 亿美元增长到了 34.8 亿美元，年均增速显著高于海外的光伏装机增速；2021 年 1-6 月，逆变器出口金额 21.45 亿美元，同比增长 61.38%。

### 三、积极扩展，产能释放在即

为进一步扩大公司业务规模，公司现有 3 大产线建设项目，分比为年产 300 万套热交换器系列产品生产线建设项目、年产 71.5 万台环境电器系列产品生产线建设项目及年产 74.9 万套电路控制系列产品生产线建设项目，其中热交换器项目将于明年下半年完成建设，电路控制项目将于明年年底完成建设。

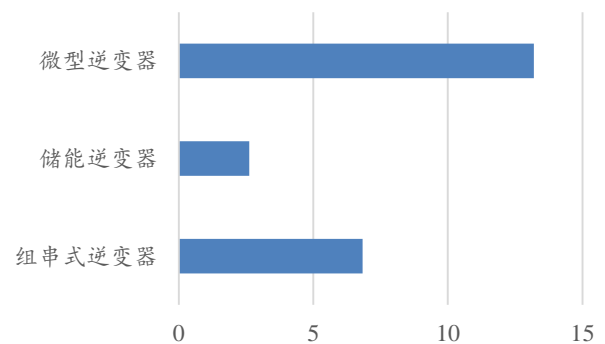
图表 7：德业股份项目建设计划

项目名称	项目投资总额 (万元)	截止至期末累计投入资金 (万元)	截至期末投入进度 (%)
年产 300 万套热交换器系列产品生产线建设项目	37,445.03	6,995.12	18.68
年产 71.5 万台环境电器系列产品生产线建设项目	57,853.65	8,452.89	14.61
年产 74.9 万套电路控制系列产品生产线建设项目	18,642.68	1,208.45	6.48

资料来源：wind，太平洋证券整理

当前公司逆变器销量情况，组串式、储能及微型逆变器销量分别为 6.8 万台、2.6 万台及 13.2 万台，共计 22.6 万台。预计 74.9 万套电路控制系列产品生产线建设项目建设完成后有望带来公司逆变器业务规模的大幅提升。

图表 8：2021H1 逆变器销量情况（单位：万台）



资料来源：wind，太平洋证券整理

#### 四、热交换器业务保持稳健，除湿机品牌影响加深

热交换器方面，公司继续保持与第一大客户美的的稳定合作，销售数量与去年同期相比保持平稳，但由于上半年原材料上涨导致热交换器单价上调，热交换器销售收入较上年同期增长 14.87%。

除湿机方面，线上：公司产品连续四年在京东、天猫线上平台实现同类产品销售收入第一，口碑辐射和品牌影响力进一步加深；线下：除湿机销售保持上升态势，除湿机销量较上年同期增长 27.45%。

## 五、盈利预测

根据前文对三大业务板块的梳理和测算，我们预计，公司 2021/2022 年营业总收入分别为 41/55 亿元，归母净利润分别为 5.35/8.00 亿元，对应每股收益 3.13/4.69 元，对应 2021-2022 年 PE 为 70.7x/47.3x，维持买入评级，上调目标价 255 元。

## 六、风险提示

原材料价格波动、对第一大客户依赖、汇率波动、电子元器件紧缺等风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020	2021E	2022E
营业总收入(亿元)	25.7	30.24	41.00	55.00
(+/-%)	52%	18%	36%	34%
归母净利润(亿元)	2.6	3.82	5.35	8.00
(+/-%)	154%	47%	40%	50%
摊薄每股收益(元)	1.52	2.23	3.13	4.69
市盈率(PE)	145.35	98.93	70.69	47.27

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。