

逆变器出货攀升，看好后续储能及微逆持续放量

2022 年 08 月 18 日

► **事件概述:** 8 月 17 日, 公司发布 2022 年半年报, 22H1 实现营收 23.73 亿元, 同增 23.26%; 归母净利润 4.5 亿元, 同增 100.41%; 扣非归母净利润 4.39 亿元, 同增 105.06%。单季度来看, 22Q2 实现营收 15.32 亿元, 同增 44.44%, 环增 82.16%; 归母净利润 3.18 亿元, 同增 155.62%, 环增 140.90%。

► **逆变器出货攀升, 技术优势凸显。** 22 年 H1 公司总出货逆变器 39.34 万台, 同比+198.26%, 其中微逆出货 20.09 万台, 同比+437.17%; 储能逆变器 7.85 万台, 同比+198.47%; 组串式并网逆变器 11.4 万台, 同比+66.91%。并且, 逆变器业务实现营收 11.49 亿元, 同比+198.42%, 占公司总营业收入比重提升至 48.91%, 成为公司第一大业务板块。目前公司自主研发了三电平 SVPWM 驱动技术、单相三相锁相环技术以及带 MPPT 算法的太阳能控制系统等逆变器产品的相关技术, 可以有效提高太阳能的利用率、逆变器的电能转换率, 并保证逆变器稳定性。储能逆变器方面, 公司产品目前并离网自动切换时间已到达毫秒级, 可确保关键性负载不断电; 并网逆变器方面, 公司产品直流侧和交流侧配比达到 1.5 倍, 在直流侧实现系统优化, 有效降低度电成本, 为客户带来更高收益。

► **地缘政治因素催化储能与微逆需求。** 俄乌冲突与能源危机下, 燃气和燃煤发电厂的发电成本大大提高, 从而导致电价大比例上涨, 高电价刺激下催生欧洲户储需求急速增长; 此外, 俄乌冲突导致能源紧张、夏季全球多地持续高温, 电力供需矛盾凸显, 电价大幅上涨, MLPE 发电增益优势, 目前微逆与优化器的成本差距不断缩小, 在中小功率场景下微逆经济性较好, 需求有望提升。

► **IGBT 国产化进程领先, 保供能力强。** IGBT 在逆变器成本中占比较重, 目前国内自给率仅为较低, 而公司 IGBT 国产化比例持续提升, 并且客户较为关心的 IGBT 寿命问题已经得到验证, 获得了客户的认可。公司已经测试了新洁能、斯达、华润微、扬杰科技的产品, 并且与新洁能签订了保供协议。进口方面, 公司已经达到了英飞凌的最高客户分类, 保证了 IGBT 供应稳定。

► **家电业务发挥稳定, 需求稳步增长。** 公司拥有热交换器和变频控制芯片两大关键技术的研发与生产能力, 并陆续开发了除湿机、太阳能空调等环境电器产品。公司 22 年 H1 除湿机营业收入达 2.80 亿元, 同比+49.34%, 占总营业收入的 11.80%。公司除湿机功能齐全, 迎合了主流市场的需求, 继续保持京东、天猫等线上购物平台单品销售第一的成绩。

► **投资建议:** 目前光伏与储能行业高景气, 逆变器环节持续受益。预计公司 22-24 年营收分别为 64/103/132 亿元, 归母净利润为 11/21/27 亿元, 归母净利润增长率为 87%/93%/32%, 现价对应 PE 倍数 91/47/36, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期风险、公司产能放量不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4168	6439	10348	13173
增长率 (%)	37.8	54.5	60.7	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	579	1080	2088	2747
增长率 (%)	51.3	86.7	93.4	31.6
每股收益 (元)	2.42	4.52	8.74	11.50
PE	170	91	47	36
PB	37.2	28.0	17.5	11.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

411.40 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

相关研究

1. 德业股份 (605117.SH) 2021 年年报点评: 逆变器业务高增, 看好后续储能及微逆持续放量-2022/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4168	6439	10348	13173
营业成本	3211	4758	7242	9120
营业税金及附加	12	19	31	40
销售费用	91	142	238	316
管理费用	93	135	207	250
研发费用	133	206	337	435
EBIT	623	1178	2293	3013
财务费用	9	-8	-12	-23
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	16	19	35	45
营业利润	657	1226	2372	3121
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	657	1227	2373	3122
所得税	79	147	285	375
净利润	579	1080	2088	2747
归属于母公司净利润	579	1080	2088	2747
EBITDA	678	1246	2373	3101

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1658	2383	4694	7659
应收账款及票据	276	714	1148	1462
预付款项	14	18	28	36
存货	456	561	833	1024
其他流动资产	593	593	630	665
流动资产合计	2997	4269	7333	10847
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	284	519	616	641
无形资产	81	81	81	81
非流动资产合计	926	909	879	841
资产合计	3924	5177	8212	11687
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1051	1333	2103	2728
其他流动负债	191	288	464	566
流动负债合计	1242	1621	2567	3295
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	1283	1662	2608	3336
股本	171	239	239	239
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2640	3515	5604	8351
负债和股东权益合计	3924	5177	8212	11687

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.85	54.49	60.71	27.31
EBIT 增长率	40.08	89.04	94.62	31.39
净利润增长率	51.28	86.67	93.38	31.55
盈利能力 (%)				
毛利率	22.95	26.10	30.02	30.77
净利润率	13.88	16.77	20.18	20.86
总资产收益率 ROA	14.75	20.86	25.43	23.51
净资产收益率 ROE	21.91	30.72	37.27	32.90
偿债能力				
流动比率	2.41	2.63	2.86	3.29
速动比率	2.04	2.28	2.52	2.97
现金比率	1.34	1.47	1.83	2.32
资产负债率 (%)	32.71	32.10	31.76	28.55
经营效率				
应收账款周转天数	23.66	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	51.82	43.00	42.00	41.00
总资产周转率	1.06	1.24	1.26	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	2.42	4.52	8.74	11.50
每股净资产	11.05	14.71	23.45	34.95
每股经营现金流	3.33	4.02	9.73	12.43
每股股利	1.20	1.20	1.20	1.20
估值分析				
PE	170	91	47	36
PB	37.2	28.0	17.5	11.8
EV/EBITDA	142.62	76.99	39.45	29.23
股息收益率 (%)	0.29	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	579	1080	2088	2747
折旧和摊销	54	68	80	88
营运资金变动	168	-168	192	180
经营活动现金流	797	960	2325	2969
资本开支	-602	-49	-49	-49
投资	-319	0	0	0
投资活动现金流	-923	-30	-14	-4
股权募资	1352	0	0	0
债务募资	-10	0	0	0
筹资活动现金流	1181	-205	0	0
现金净流量	1033	725	2311	2965

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026