

德业股份 (605117)

2022Q3 业绩预告点评: 储能+微逆双轮高速增长, 盈利超市场预期

买入 (维持)

2022年10月16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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,168	6,281	10,250	16,816
同比	38%	51%	63%	64%
归属母公司净利润 (百万元)	579	1,430	2,671	4,287
同比	51%	147%	87%	60%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.42	5.99	11.18	17.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	165.43	66.91	35.83	22.33

#产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布三季度业绩预告, 我们预计 2022 年 Q1-3 公司实现归母净利润 9.0-9.5 亿元, 同增 125%-137%, 扣非归母净利润 9.7-10.2 亿元, 同增 156%-169%。2022Q3 归母净利润 4.5-5.0 亿元, 同增 64%-83%, 环增 42%-57%, 扣非归母净利润 5.3-5.8 亿元, 同增 162%-187%, 环增 65%-81%, 业绩超市场预期。非经约 0.65 亿元主要为美元远期结售汇损失。
- **逆变器业务环比高增, 盈利表现亮眼:** 公司逆变器业务持续保持高增长, 2022Q1-3 预计实现出货 80 万台+, 其中 2022Q3 我们预计实现出货 40 万台+, 超上半年总量, 其中预计储能出货约 10 万台, 环比翻倍增长, 微逆出货约 22-25 万台, 环增 35%-55%, 组串出货约 7 万台, 环比基本持平。产能方面, 公司北仑基地建成投产, 产能持续提升, 我们预计储能年底达月产 8 万台。微逆方面公司开始进军美国市场, 储能逐步拓展欧洲市场布局, 全年我们预计微逆出货 70 万台, 同比翻 6-7 倍增长, 储能出货 30 万台, 同比翻 3-4 倍增长, 组串出货 25 万台, 同比略增, 我们预计 2023 年微逆、储能均能实现翻倍增长。
- **毛利率持续提升, 汇率波动影响部分利润:** 受益于储能、微逆等高毛利产品出货占比不断提升叠加汇率因素影响, 我们预计公司逆变器业务毛利率环比提升 2~4PCT, 逆变器业务利润占比持续提升, 我们预计贡献总利润 85%左右, 较 2022H1 提升 5pct。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司户储、微逆出货高增, 我们上调公司 2022-2024 年盈利预测至 14.3/26.7/42.9 亿元(前值 12.4/25.2/41.6 亿元), 同增 147.2%/86.7%/60.5%, 给予公司 2023 年 50 倍 PE, 对应目标价 558 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	400.58
一年最低/最高价	173.50/456.03
市净率(倍)	33.17
流通 A 股市值(百万元)	32,542.24
总市值(百万元)	95,712.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.08
资产负债率(% ,LF)	49.86
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): 德业股份 2022 年中报点评: 储能及微逆高速增长, 出货盈利超市场预期》

2022-08-18

《德业股份(605117): 德业股份半年报业绩预告点评: 逆变器业务高速增长, 微逆储能并翼双飞》

2022-07-15

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,997	4,535	7,582	12,709	营业总收入	4,168	6,281	10,250	16,816
货币资金及交易性金融资产	2,174	3,359	5,758	9,709	营业成本(含金融类)	3,211	4,183	6,467	10,510
经营性应收款项	310	568	836	1,455	税金及附加	12	16	31	50
存货	456	526	862	1,369	销售费用	91	157	195	471
合同资产	0	0	0	0	管理费用	93	195	328	504
其他流动资产	57	81	126	176	研发费用	133	188	287	504
非流动资产	926	1,445	1,938	2,411	财务费用	9	-134	-95	-7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	13	31	59
固定资产及使用权资产	299	496	730	985	投资净收益	16	25	21	59
在建工程	505	804	1,043	1,235	公允价值变动	25	-70	-30	0
无形资产	81	109	137	165	减值损失	-14	-20	-25	-29
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	-1
长期待摊费用	17	11	3	2	营业利润	657	1,623	3,034	4,870
其他非流动资产	25	25	25	25	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	3,924	5,980	9,520	15,120	利润总额	657	1,625	3,035	4,871
流动负债	1,242	1,967	2,986	4,490	减:所得税	79	195	364	585
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	453	553	603	净利润	579	1,430	2,671	4,287
经营性应付款项	1,051	1,236	2,013	3,189	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	76	113	187	归属母公司净利润	579	1,430	2,671	4,287
其他流动负债	134	202	307	511	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	5.99	11.18	17.94
非流动负债	42	42	42	42	EBIT	623	1,542	2,943	4,775
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	678	1,602	3,027	4,886
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.95	33.40	36.91	37.50
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	13.88	22.77	26.06	25.49
其他非流动负债	31	31	31	31	收入增长率(%)	37.85	50.69	63.21	64.05
负债合计	1,283	2,009	3,028	4,532	归母净利润增长率(%)	51.28	147.23	86.74	60.48
归属母公司股东权益	2,640	3,971	6,492	10,588					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,640	3,971	6,492	10,588					
负债和股东权益	3,924	5,980	9,520	15,120					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	797	1,466	3,053	4,638	每股净资产(元)	15.47	16.62	27.17	44.31
投资活动现金流	-923	-1,052	-535	-525	最新发行在外股份(百万股)	239	239	239	239
筹资活动现金流	1,181	340	-69	-162	ROIC(%)	31.06	38.27	45.08	46.03
现金净增加额	1,033	755	2,449	3,951	ROE-摊薄(%)	21.91	36.02	41.15	40.48
折旧和摊销	54	60	84	111	资产负债率(%)	32.71	33.60	31.81	29.97
资本开支	-602	-583	-584	-585	P/E(现价&最新股本摊薄)	165.43	66.91	35.83	22.33
营运资本变动	164	-142	186	94	P/B(现价)	25.89	24.11	14.74	9.04

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>

