

德业股份（605117.SH）—2023 年半年报预告点评 增持

受益海外储能需求爆发，公司业绩表现亮眼

公司研究 · 公司快评

◆ 家用电器 · 家电零部件 II

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	李恒源	021-60875174	lihengyuan@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080009
联系人：	徐文辉	021-60375426	xuwenhui@guosen.com.cn	

事项：

近日，公司发布 2023 年半年报业绩预告，公司预计 23H1 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%，扣除非经常性损益后归母净利润 9.01-9.81 亿元，同增 182%-20.7%，环增 72%-87%。

国信电新观点：

- 1) 受益海外储能需求爆发，公司业绩表现亮眼。在 2023 年电力紧缺下南非市场光储需求高增，2023 年 1-5 月中国累计向南非出口逆变器金额达到 23.8 亿元，同比增长约 660%，在此背景下，公司作为积极布局南非市场的逆变器企业充分受益，同时公司积极拓展亚非拉细分新兴市场，我们预计 23 年公司储能逆变器出货 80 万台，其中包含户储 70 万台，工商业储能 10 万台。
- 2) 公司积极拓展新品带来新增长。储能电池包方面，公司 2023 年开始起量，显著贡献业绩，我们预计全年电池包实现收入 16-18 亿元，毛利率保持在 24%以上；同时公司立足于户储基础，逐步拓展工商业储能，大储产品，持续提升自身竞争力。
- 3) 公司整体盈利能力较强。公司发挥原有变频家电生产的供应链资源和管理经验，在逆变器制造环节形成一体化布局，相较于同行企业存在一定成本优势；同时在经销渠道的管理模式上也具备更为成熟的运营经验，有利于公司开拓新市场布局，加快公司销售规模的增长。
- 4) 公司 Q2 业绩整体表现亮眼，我们继续维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 30.75/40.12/47.08 亿元，同比增速分别为 102.6%/30.5%/17.3%，对应估值为 17.9/13.7/11.7 倍。维持增持评级。

风险提示：

原材料波动的风险、行业竞争加剧的风险、全球政策波动的风险。

公司发布 2023 年半年报业绩预告，公司预计 23H1 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%，扣除非经常性损益后归母净利润 9.01–9.81 亿元，同增 182%–20.7%，环增 72%–87%。

图1：公司各年度营业收入及增速（单位：亿元、%）



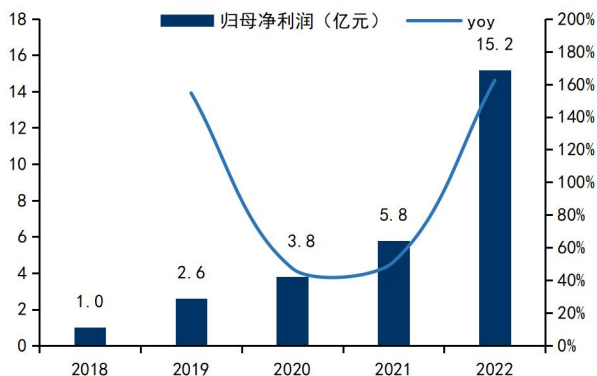
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司各年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

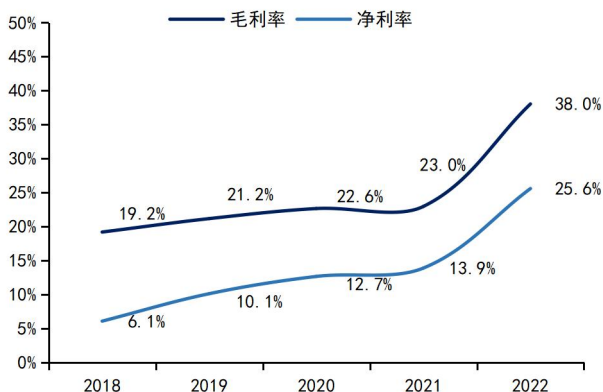
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

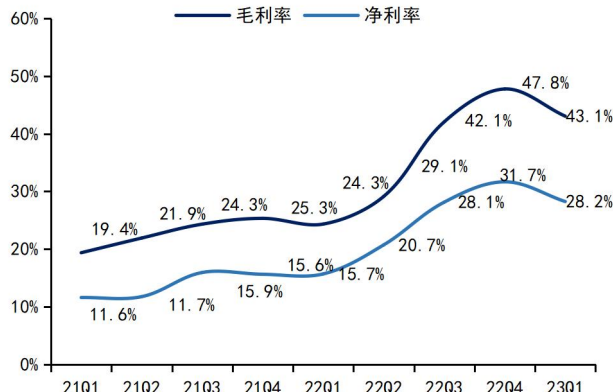
盈利能力方面，公司 2022 年实现毛利率 38%，同比增长 15pct；实现净利率 25.6%，同比增长 11.7pct。分季度来看公司 2023Q1 实现毛利率 43.1%，同比增长 17.8pct，环比下降 4.7pct；实现净利率 28.2%，同比增长 12.5pct，环比下降 3.5pct。

图5：公司各年度毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

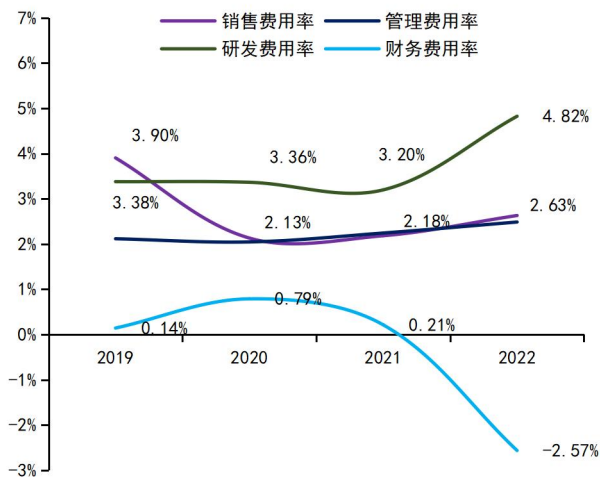
图6：公司单季度毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

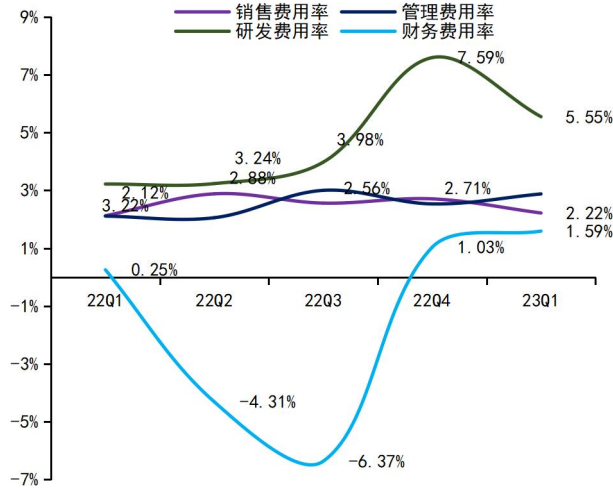
从费用率来看，2022 年公司期间费用率合计为 7.4%，同比-4.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别为 2.6%/2.5%/4.8%/-2.6%；分季度来看，23Q1 期间费用率为 12.24%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/2.8%/5.6%/1.6%，整体而言，公司费用率控制较为显著。

图7：公司各年度费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	1658	2176	2220	3972	6467	营业收入	4168	5956	11636	15345	18835
应收款项	276	559	956	1261	1393	营业成本	3211	3690	6729	9326	12054
存货净额	456	865	830	1150	1486	营业税金及附加	12	23	35	46	57
其他流动资产	77	1894	101	93	121	销售费用	91	157	291	338	339
流动资产合计	2997	6760	5353	7723	10713	管理费用	93	148	372	384	358
固定资产	789	1494	2845	3909	4797	研发费用	133	287	512	522	527
无形资产及其他	81	147	137	128	118	财务费用	9	(153)	(21)	(10)	(39)
其他长期资产	56	106	116	153	188	投资收益	16	(11)	30	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(14)	(28)	(130)	(30)	(10)
资产总计	3924	8507	8451	11913	15816	其他收入	51	21	130	30	10
短期借款及交易性金融负债	3	1281	0	0	0	营业利润	657	1756	3617	4720	5539
应付款项	1051	2091	922	1278	1651	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
其他流动负债	134	288	222	201	191	利润总额	657	1754	3617	4720	5539
流动负债合计	1242	3852	1260	1632	2031	所得税费用	79	231	543	708	831
长期借款及应付债券	0	530	530	530	530	少数股东损益	0	6	0	0	0
其他长期负债	42	35	33	33	33	归属于母公司净利润	579	1517	3075	4012	4708
长期负债合计	42	566	564	564	564	现金流量表（百万元）					
负债合计	1283	4418	1824	2196	2595	2020	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	0	27	27	27	27	净利润	579	1517	3075	4012	4708
股东权益	2640	4063	6600	9690	13194	资产减值准备	(5)	(9)	(120)	(20)	0
负债和股东权益总计	3924	8507	8451	11913	15816	折旧摊销	36	56	159	245	322
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(25)	33	0	0	0
2021	2022	2023E	2024E	2025E		财务费用	9	(153)	(21)	(10)	(39)
每股收益	3.53	7.15	9.33	10.95		营运资本变动	263	(1183)	140	(245)	(97)
每股红利	1.25	2.14	2.80	4.38		其它	(51)	1788	67	0	(49)
每股净资产	9.51	15.41	22.59	30.74		经营活动现金流	797	2204	3321	3992	4884
ROIC	33%	33%	47%	46%	39%	资本开支	(602)	(809)	(1500)	(1300)	(1200)
ROE	33%	45%	58%	49%	41%	其它投资现金流	(321)	(2409)	20	(27)	(25)
毛利率	23%	38%	42%	39%	36%	投资活动现金流	(923)	(3218)	(1480)	(1327)	(1225)
EBIT Margin	15%	28%	32%	31%	29%	权益性融资	1331	110	0	0	0
EBITDA Margin	16%	29%	33%	32%	31%	负债净变化	(141)	1537	(1281)	0	0
收入增长	38%	43%	95%	32%	23%	支付股利、利息	0	(207)	(537)	(922)	(1204)
净利润增长率	51%	162%	103%	30%	17%	其它融资现金流	(141)	1006	(1281)	0	0
资产负债率	33%	52%	22%	18%	16%	融资活动现金流	1181	1593	(1797)	(913)	(1165)
息率	1.0%	1.7%	2.2%	3.4%		现金净变动	1054	579	44	1752	2495
P/E	36.3	17.9	13.7	11.7		货币资金的期初余额	522	1658	2176	2220	3972
P/B	0.0	13.5	8.3	5.7	4.2	货币资金的期末余额	1658	2176	2220	3972	6467
EV/EBITDA	1.9	34.9	14.8	11.5	9.9	企业自由现金流	249	(502)	1941	2720	3700
						权益自由现金流	100	1167	678	2729	3733

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032