

德业股份 (605117.SH)

2023 年 09 月 07 日

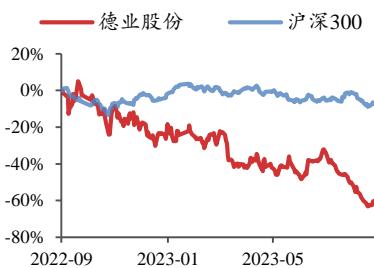
南非市场需求超预期，储能逆变器业绩持续高增

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/6
当前股价(元)	87.07
一年最高最低(元)	456.03/86.00
总市值(亿元)	374.47
流通市值(亿元)	127.32
总股本(亿股)	4.30
流通股本(亿股)	1.46
近3个月换手率(%)	218.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《储能、微逆双轮驱动，逆变器龙头持续扩张——公司信息更新报告》
-2023.4.18

《储能微逆双轮驱动，定增加码产能建设——公司信息更新报告》-2022.11.1

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

鞠爽（联系人）

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790122070070

● 南非储能市场需求旺盛，公司业绩超预期

德业股份发布 2023 年半年报，公司 2023H1 实现营业总收入 48.94 亿元，
yoy+106.2%。实现归母净利 12.64 亿元，yoy+180.5%，实现扣非归母净利 13.87
亿元，yoy+215.67%。H1 汇兑收益为 1.37 亿元，因为远期锁汇产生公允价值变
动损益-1.64 亿元，抵消后汇兑对当期业绩几乎无贡献。其中 2023Q2 实现营业总
收入 28.1 亿元，QOQ+34.7%，yoy+83.4%，归母净利 6.75 亿元，QOQ+14.6%，
yoy+111.8%。扣非归母净利 8.62 亿元，QOQ+64.2%，yoy+170.2%。2023Q2 毛
利率/净利率为 40.8%/24.0%，分别环比-2.3pct/-4.2pct，销售/管理/研发/财务费用
率分别为 3.6%/1.8%/4.6%/-6.6%，分别环比 1.4/-1.1/-0.9/-8.2pct。考虑户用光储年
内去库压力较大影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润
为 20.26/27.77/36.62 亿元（原 26.88/44.95/66.35 亿元）。EPS 为 4.71/6.46/8.52
元，对应当前股价 PE 为 18.5/13.5/10.2 倍。考虑公司产品性能优势与对细分市场
需求的深度挖掘，其市占率有望稳步上升，维持“买入”评级。

● 南非户储龙头业绩持续兑现，微逆产品问题处理妥善处理

公司 2023H1 逆变器业务实现营业收入 31.4 亿元，同比增长 173.24%。逆变器产
品共销售 66.05 万台，其中微逆销售 24 万台，储能逆变器销售 29.97 万台，组
串逆变器 12.07 万台。受南非当地电力短缺影响，当地户储需求实现高增，公司
凭借此前的渠道布局和品牌积累在上半年实现储能逆变器业务收入高增，单储能
逆变器业务收入相比 2022 年同期增长 305.92%。微逆方面，2023 年 7 月公司销
往德国的微逆产品缺少继电器与德国 VDE4105 并网认证条件不符发生销售退
回，2023H1 冲减产品收入 1.22 亿元，冲减成本 0.58 亿元，计提售后服务费用
0.51 亿元。不过经过公司后续与德国相关认证部门与经销商的积极沟通，后续解
决方案已经获得了德国相关部门的认可，其微逆产品销售有望恢复正常。此外，
公司 2023H1 实现储能电池包收入 4.4 亿元，并且储能电池包产品系列丰富，涵
盖低压户储、高压户储、高压工商业储能和光储充等产品，有望贡献业绩增量。

● 风险提示：终端需求不及预期；市场竞争加剧；产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,168	5,956	8,966	13,017	16,740
YOY(%)	37.8	42.9	50.6	45.2	28.6
归母净利润(百万元)	579	1,517	2,026	2,777	3,662
YOY(%)	51.3	162.3	33.5	37.1	31.9
毛利率(%)	22.9	38.0	41.2	37.1	37.2
净利率(%)	13.9	25.6	22.6	21.3	21.9
ROE(%)	21.9	37.3	36.3	35.2	33.3
EPS(摊薄/元)	1.35	3.53	4.71	6.46	8.52
P/E(倍)	64.7	24.7	18.5	13.5	10.2
P/B(倍)	14.2	9.2	6.7	4.8	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2997	6760	8206	12128	14456	营业收入	4168	5956	8966	13017	16740
现金	1658	2176	3291	5860	8128	营业成本	3211	3690	5268	8191	10506
应收票据及应收账款	276	559	698	1126	1219	营业税金及附加	12	23	35	51	65
其他应收款	29	38	63	83	104	营业费用	91	157	263	381	490
预付账款	14	21	31	44	53	管理费用	93	148	232	323	416
存货	456	865	1021	1912	1850	研发费用	133	287	495	706	891
其他流动资产	564	3102	3102	3102	3102	财务费用	9	-153	120	98	63
非流动资产	926	1747	2101	2611	3088	资产减值损失	-5	-9	-34	0	0
长期投资	0	0	-32	-32	-32	其他收益	11	24	54	0	0
固定资产	284	1031	1390	1821	2201	公允价值变动收益	25	-33	-164	0	0
无形资产	81	147	169	195	222	投资净收益	16	-11	-32	0	0
其他非流动资产	561	569	573	627	698	资产处置收益	0	2	-2	0	0
资产总计	3924	8507	10307	14738	17544	营业利润	657	1756	2383	3267	4309
流动负债	1242	3852	4253	6446	6247	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	0	1259	1259	1259	1259	营业外支出	0	3	0	0	0
应付票据及应付账款	1051	2091	2393	4578	4364	利润总额	657	1754	2383	3267	4309
其他流动负债	191	503	600	609	624	所得税	79	231	357	490	646
非流动负债	42	566	479	398	314	净利润	579	1523	2026	2777	3662
长期借款	0	530	443	363	278	少数股东损益	0	6	0	0	0
其他非流动负债	42	35	35	35	35	归属母公司净利润	579	1517	2026	2777	3662
负债合计	1283	4418	4731	6844	6560	EBITDA	659	1866	2524	3395	4389
少数股东权益	0	27	27	27	27	EPS(元)	1.35	3.53	4.71	6.46	8.52
股本	171	239	430	430	430	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1371	1412	1221	1221	1221	成长能力					
留存收益	1098	2411	3942	5870	8379	营业收入(%)	37.8	42.9	50.6	45.2	28.6
归属母公司股东权益	2640	4063	5548	7867	10957	营业利润(%)	52.4	167.5	35.7	37.1	31.9
负债和股东权益	3924	8507	10307	14738	17544	归属于母公司净利润(%)	51.3	162.3	33.5	37.1	31.9
						毛利率(%)	22.9	38.0	41.2	37.1	37.2
						净利率(%)	13.9	25.6	22.6	21.3	21.9
						ROE(%)	21.9	37.3	36.3	35.2	33.3
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	111.2	63.4	70.9	107.5	108.1
经营活动现金流	797	2204	2453	3881	3658	偿债能力					
净利润	579	1523	2026	2777	3662	资产负债率(%)	32.7	51.9	45.9	46.4	37.4
折旧摊销	52	66	129	174	202	净负债比率(%)	-61.7	-8.2	-26.0	-51.8	-58.6
财务费用	9	-153	120	98	63	流动比率	2.4	1.8	1.9	1.9	2.3
投资损失	-16	11	32	0	0	速动比率	2.0	1.1	1.3	1.3	1.7
营运资金变动	164	552	-25	833	-269	营运能力					
其他经营现金流	10	204	172	0	0	总资产周转率	1.5	1.0	1.0	1.0	1.0
投资活动现金流	-923	-3218	-679	-684	-679	应收账款周转率	14.0	14.4	14.4	14.4	14.4
资本支出	602	809	514	684	679	应付账款周转率	6.9	4.2	4.2	4.2	4.2
长期投资	-319	-2413	32	0	0	每股指标(元)					
其他投资现金流	-2	5	-197	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.35	3.53	4.71	6.46	8.52
筹资活动现金流	1181	1593	-658	-629	-712	每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	5.12	5.70	9.02	8.51
短期借款	-10	1259	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.14	9.45	12.90	18.29	25.48
长期借款	0	530	-87	-81	-84	估值比率					
普通股增加	43	68	191	0	0	P/E	64.7	24.7	18.5	13.5	10.2
资本公积增加	1288	41	-191	0	0	P/B	14.2	9.2	6.7	4.8	3.4
其他筹资现金流	-140	-306	-571	-548	-627	EV/EBITDA	53.5	19.2	13.8	9.5	6.8
现金净增加额	1033	669	1116	2569	2267						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn