

## 德业股份 (605117)

### 2023 年三季报点评：储能出货承压，微逆环比改善，Q4 将逐步修复

买入（维持）

2023 年 10 月 30 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

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

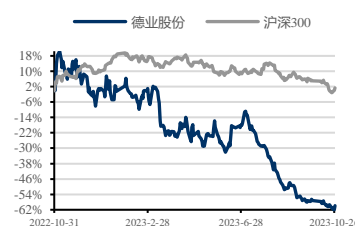
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,956	8,059	9,821	11,838
同比	43%	35%	22%	21%
归属母公司净利润（百万元）	1,517	1,945	2,336	2,923
同比	162%	28%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.53	4.52	5.43	6.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.53	16.02	13.33	10.66

关键词：#业绩不及预期

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-3 营收 63.26 亿元，同增 55.29%；归母净利润 15.68 亿元，同增 69.13%；扣非净利 17.07 亿元，同增 72.14%。其中 2023Q3 营收 14.32 亿元，同环减 16%/49%；归母净利润 3.05 亿元，同环减 36%/55%；扣非净利 3.20 亿元，同环减 42%/63%，业绩略不及预期。
- **库存压力+南非冬季影响出货环降 70%、2023Q4 预计有所回暖。**2023Q1-3 公司储能逆变器出货 35.1 万台，储能逆变器出货同增 86%，其中 2023Q3 出货 5.1 万台，同环比-53%/-71%，其中工商储出货几千台，主要系库存压力及南非入冬影响出货放缓。盈利端价格维持稳定，毛利率环比基本持平，预计 2023Q4 南非市场需求回暖，出货将有所改善，全年预计出货 40-45 万台；储能电池 2023Q1-3 实现营收约 7 亿元，其中 2023Q3 约 2.6 亿元，环比略增，全年预计实现营收 10-12 亿元。
- **微逆出货改善明显、2023Q4 将持续修复。**2023Q1-3 公司微逆出货共计 38.5 万台，同比-14%，其中 2023Q3 出货 14.5 万台，同环比-14%/+1350%，随新方案推出后欧洲市场出货明显改善。但盈利端价格受欧洲一拖一及一拖二占比提升影响单台价格环降约 1/3 至 800 元，此外 2023Q3 毛利率环降 19pct 至 38%，主要系外置继电器方案增加成本影响所致；展望 2023Q4，随集成继电器的微逆新品推出公司出货及毛利率有望环比改善，同时公司预计年底完成美国市场认证，新产品+新市场将助力出货逐步放量。
- **组串出货环比持平、毛利率环比略降。**2023Q1-3 公司组串出货 17.4 万台，同比-4%，其中 2023Q3 出货约 5.3 万台，同环比-22%/+0%。盈利端毛利率环比略降，全年预计出货 25 万台。
- **营收大幅下滑致期间费率环增明显。**2023Q3 公司期间费用率为 10.17%，同环增 7.0/6.7pct，环增 2.2pct，主要系营收大幅下降导致费用率上升，未来看公司单季度还将有 2000 万元左右股权激励费用，费用率将有所提升；2023Q3 公司经营性现金流 21.35 亿元，较去年同期增加 6.8 亿元，2023Q3 末存货/合同负债分别为 7.4/1.8 亿元，分别较 23 年初下降 14%/8%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑库存压力+南非市场影响，我们下调盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 19.5/23.4/29.2 亿元（2023-2025 年前值为 24.0/33.6/45.2 亿元），同增 28%/20%/25%，基于公司 2024 年新市场出货逐步放量，给予 2024 年 20 倍 PE，对应目标价 108 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期等

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	72.43
一年最低/最高价	67.00/398.60
市净率(倍)	6.04
流通 A 股市值(百万元)	10,591.30
总市值(百万元)	31,150.76

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.99
资产负债率(% ,LF)	49.99
总股本(百万股)	430.08
流通 A 股(百万股)	146.23

#### 相关研究

《德业股份(605117)：2023 年中报点评：2023Q2 储能环比高增，微逆短期承压，新产品新市场加速成长》

2023-09-01

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,760</b>	<b>7,512</b>	<b>10,446</b>	<b>13,546</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,956</b>	<b>8,059</b>	<b>9,821</b>	<b>11,838</b>
货币资金及交易性金融资产	3,422	2,507	3,429	4,907	营业成本(含金融类)	3,690	4,881	5,937	7,163
经营性应收款项	671	735	995	1,142	税金及附加	23	48	59	71
存货	865	889	1,225	1,420	销售费用	157	266	304	355
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	226	265	308
其他流动资产	1,802	3,381	4,797	6,077	研发费用	287	435	511	586
<b>非流动资产</b>	<b>1,747</b>	<b>2,232</b>	<b>2,707</b>	<b>3,125</b>	财务费用	(153)	(299)	24	14
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	81	69	83
固定资产及使用权资产	1,036	1,170	1,343	1,538	投资净收益	(11)	(121)	10	12
在建工程	463	770	1,016	1,213	公允价值变动	(33)	(150)	(30)	0
无形资产	147	174	201	228	减值损失	(28)	(45)	(45)	(29)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	(3)	(1)	0
长期待摊费用	59	75	104	103	<b>营业利润</b>	<b>1,756</b>	<b>2,264</b>	<b>2,724</b>	<b>3,407</b>
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(2)	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>8,507</b>	<b>9,744</b>	<b>13,153</b>	<b>16,671</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,754</b>	<b>2,266</b>	<b>2,725</b>	<b>3,407</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,852</b>	<b>3,140</b>	<b>4,206</b>	<b>4,794</b>	减:所得税	231	317	381	477
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,281	472	522	622	<b>净利润</b>	<b>1,523</b>	<b>1,948</b>	<b>2,343</b>	<b>2,930</b>
经营性应付款项	2,091	2,181	3,008	3,415	减:少数股东损益	6	4	7	7
合同负债	192	169	257	279	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,517</b>	<b>1,945</b>	<b>2,336</b>	<b>2,923</b>
其他流动负债	288	319	419	478	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.53	4.52	5.43	6.80
非流动负债	566	566	566	566	EBIT	1,646	2,203	2,744	3,355
长期借款	530	530	530	530	EBITDA	1,716	2,320	2,884	3,521
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.03	39.44	39.54	39.49
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	25.48	24.13	23.79	24.69
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	42.89	35.32	21.86	20.54
<b>负债合计</b>	<b>4,418</b>	<b>3,706</b>	<b>4,772</b>	<b>5,359</b>	归母净利润增长率(%)	162.28	28.15	20.14	25.12
归属母公司股东权益	4,063	6,007	8,343	11,266					
少数股东权益	27	31	38	45					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,090</b>	<b>6,038</b>	<b>8,381</b>	<b>11,312</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,507</b>	<b>9,744</b>	<b>13,153</b>	<b>16,671</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,204	826	1,545	1,991	每股净资产(元)	17.00	25.14	34.92	47.15
投资活动现金流	(3,218)	(723)	(633)	(571)	最新发行在外股份 (百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	1,593	(867)	11	58	ROIC(%)	33.41	29.27	28.64	26.35
现金净增加额	669	(765)	922	1,478	ROE-摊薄(%)	37.35	32.37	28.00	25.95
折旧和摊销	70	116	140	166	资产负债率(%)	51.93	38.03	36.28	32.15
资本开支	(804)	(586)	(585)	(584)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.53	16.02	13.33	10.66
营运资本变动	552	(66)	275	57	P/B (现价)	4.26	2.88	2.07	1.54

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>