

德业股份（605117）动态点评

## 需求和渠道改善，员工持股助发展

2024 年 01 月 12 日

## 【事项】

- ◆ 据 1 月 9 日 Deye Inverter 的资料，公司近日与 AGS international 建立合作关系，授权其为中东地区（除黎巴嫩）可靠分销商，此次合作旨在促进公司创新产品在该地区的分销，并提高当地客户的服务体验。
- ◆ 公司 1 月 5 日发布 2024 年员工持股计划。拟筹集资金总额上限为 10963.23 万元，总规模不超过 283.95 万股，约占公司总股本比例 0.66%，受让价格为 38.61 元/股。公司业绩考核指标包含 2024 年德业变频与德业电器净利润之和不低于 14.6 亿元。

## 【评论】

- ◆ 我们认为员工持股计划的推出能有效调动员工的积极性和创造性，有助于提升公司竞争力和公司价值。海外行业和公司基本面的改善也有利于超额完成业绩目标。我们对近况更新如下：
- ◆ **需求：**订单持续改善，公司预计 24Q1 出货环比增长 20%-30%，我们预计 2024 年逆变器收入有望在 60 亿元左右，且不排除超预期的可能性。其中储能逆变器是增量收入主要来源，营收有望超 40 亿元。微逆销量有望恢复增长，营收在 10 亿元左右，实现百万台出货目标，主要由于美国市场完成认证打开市场，巴西和德国市场将恢复正常增长。需求有望超预期的逻辑在于组件降价、海外利率预期下降、终端回报率有望恢复提升，进而带动销量提升。
- ◆ **渠道：**目前公司欧洲逆变器库存较少，但行业库存仍处于去化过程中，公司预计 2024 年上半年能调整到正常状态。我们认为，随着行业洗牌和库存消化，优质生产商、分销和经销商合作优势将更加突出。公司也将进一步拓展中东、东南亚等海外分销市场。

## 【投资建议】

- ◆ 公司全面覆盖储能、组串、微型逆变器产品矩阵，是行业内少见的实现三类产品协同增长的逆变器企业。随着行业需求改善，公司员工持股计划的推出，有望实现较快业绩增长。我们调整 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测。2023-2025 年归母净利分别为 18.0、25.3、34.7 亿元，对应 PE 分别为 21、15、11 倍，维持“增持”评级。


**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

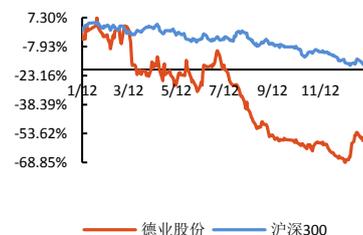
证书编号：S1160521050001

证券分析师：朱晋潇

证书编号：S1160522070001

电话：021-23586740

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	38363.21
流通市值（百万元）	13043.54
52周最高/最低（元）	354.25/55.51
52周最高/最低（PE）	75.39/11.10
52周最高/最低（PB）	20.51/5.90
52周涨幅（%）	-50.15
52周换手率（%）	956.93

## 相关研究

《储能+微逆高增，开拓欧美加速成长》

2022.11.01

## 【风险提示】

- ◆海外需求不及预期；
- ◆新产能建设和投放不及预期；
- ◆原材料和产品价格大幅波动风险。

## 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5955.52	7596.09	10428.01	13840.92
增长率(%)	42.89%	27.55%	37.28%	32.73%
EBITDA（百万元）	1716.34	2264.17	3118.53	4160.22
归属母公司净利润（百万元）	1517.41	1793.91	2529.33	3471.37
增长率(%)	162.28%	18.22%	41.00%	37.24%
EPS(元/股)	6.35	4.17	5.88	8.07
市盈率(P/E)	52.16	21.04	14.93	10.88
市净率(P/B)	19.48	7.14	5.30	3.85
EV/EBITDA	45.90	16.12	11.00	7.71

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。