

德业股份 (605117)

2023 年报&2024 一季报点评：并网增长及户储恢复好于市场预期，全年出货进一步上调

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,956	7,480	11,405	14,663	18,433
同比 (%)	42.89	25.59	52.48	28.56	25.71
归母净利润 (百万元)	1,517	1,791	2,384	3,036	3,822
同比 (%)	162.27	18.03	33.13	27.34	25.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.53	4.16	5.54	7.06	8.89
P/E (现价&最新摊薄)	24.65	20.88	15.69	12.32	9.79

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报，2023 年营收 74.80 亿元，同增 25.6%；归母净利润 17.91 亿元，同增 18.0%；扣非净利润 20.98 亿元，同增 19.4%。2023Q4 实现营收 11.54 亿元，同环比-37.5%/28.9%；归母净利润 2.23 亿元，同环比-63.6%/-26.7%；扣非归母净利润 2.76 亿元，同环比-51.5%/-20.9%。2024Q1 营收 18.84 亿元，同环比-9.6%/38.8%；归母净利润 4.33 亿元，同环比-26.5%/94.2%。业绩略超市场预期。
- **24Q1 储能出货环增明显，2024 全年持续高增。**公司 2023 年实现储能逆变器出货 40.87 万台，其中 2023Q4 出 5.8 万台，环增 10-20%，测算单台均价约 9100 元，环比略降；2024Q1 实现出货 8.2 万台，环增 40%+，单台均价约 8060 元，环降约 10%；储能电池包业务 2023 年实现 8.84 亿元，出货 12.76 万台，2023Q4 实现营收约 1.85 亿元，毛利率受益电芯成本下降叠加规模效应及工商储占比高带动毛利率提升至 50%+；2024Q1 实现营收 2.89 亿元，同环增 49%/57%，毛利率持续坚挺约 45%；价格端预计不会产生较大波动；展望 2024Q2 我们预计出货逐季提升，主要依赖东南亚及欧洲市场增长，2024 全年公司预计实现储能逆变器出货 50-60 万台，同增 30%+，电池包实现营收约 20 亿元，出货 35-40 万台，同比翻倍以上增长。
- **召回冲销降低微逆 2023 年出货，2024 年恢复高增长。**公司 2023 年微逆出货 27.35 万台，2024Q4 我们预计召回抵减 11 万台，2024Q1 公司微逆出 8.47 万台，单台价格约 900 元，分结构看 2024Q1 巴西需求恢复较为明显，占比较高，2024 年 3 月起欧洲微逆订单加快占比稳步提升，2024 年 4 月德国占比约 60-70%，美国市场仍在客户测试阶段，2024 年公司预计出货 80-90 万台（不含美国），同比约翻两倍以上增长。
- **组串 2024Q1 环比高增，2024 全年出货预期大幅上调。**公司 2023 年组串实现出货 20.67 万台，2023Q4 组串出货约 3.3 万台，环降约 40%；2024Q1 组串出货 6.84 万台，同比基本持平，环比翻倍增长，毛利率约 38%；受巴西市场利率下降推动需求，同时印度政策推动后续组串需求上行，公司提升 2024 年出货预期至 70-80 万台，同比翻 2 倍以上增长。
- **受下游需求起量影响传统业务 2024Q1 增长明显。**公司除湿机及热交换器业务 2023 年实现营收 20.5 亿元，2023Q4 实现营收约 2.8 亿元，环降约 40%，2024Q1 受空调消费回暖、湖南地区回南天影响除湿机及热交换器营收同比高增，实现营收 6.3 亿元，同环增 42%/120%+。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司上调全年出货预期，我们略微上调 2024-2025 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 23.8/30.4/38.2 亿 (2024-2025 年前值 23.4/29.2 亿元)，同增 33%/27%/26%，考虑公出货持续高增，给予公司 2024 年 20 倍 PE，对应目标价 110.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

2024 年 04 月 25 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 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038
yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.97
一年最低/最高价	55.51/275.64
市净率(倍)	7.25
流通 A 股市值(百万元)	37,404.13
总市值(百万元)	37,404.13

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)	430.08

相关研究

《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》

2023-10-30

《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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,932	9,002	12,059	16,865	营业总收入	7,480	11,405	14,663	18,433
货币资金及交易性金融资产	4,833	4,869	7,607	11,574	营业成本(含金融类)	4,457	7,354	9,508	12,066
经营性应收款项	595	1,087	1,275	1,684	税金及附加	57	80	95	111
存货	754	1,484	1,764	2,337	销售费用	278	411	440	553
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	342	396	479
其他流动资产	1,750	1,562	1,413	1,270	研发费用	436	650	748	903
非流动资产	2,885	3,916	4,695	5,388	财务费用	(214)	(297)	(6)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	68	88	111
固定资产及使用权资产	1,734	2,365	2,817	3,268	投资净收益	(121)	11	15	18
在建工程	288	630	904	1,123	公允价值变动	3	(150)	(30)	0
无形资产	200	224	249	274	减值损失	(60)	(15)	(18)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(5)	(5)	0
长期待摊费用	83	115	144	143	营业利润	2,098	2,776	3,533	4,450
其他非流动资产	581	581	581	581	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	10,817	12,918	16,754	22,253	利润总额	2,096	2,778	3,534	4,450
流动负债	5,170	4,882	5,678	7,350	减:所得税	305	389	495	623
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	496	496	496	净利润	1,791	2,389	3,039	3,827
经营性应付款项	1,691	3,478	4,052	5,424	减:少数股东损益	0	5	3	6
合同负债	191	349	429	559	归属母公司净利润	1,791	2,384	3,036	3,822
其他流动负债	370	559	701	871	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.16	5.54	7.06	8.89
非流动负债	416	416	416	416	EBIT	2,003	2,568	3,476	4,321
长期借款	300	300	300	300	EBITDA	2,141	2,800	3,755	4,656
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	35.52	35.15	34.54
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	23.94	20.90	20.71	20.73
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	25.59	52.48	28.56	25.71
负债合计	5,586	5,298	6,094	7,766	归母净利润增长率(%)	18.03	33.13	27.34	25.87
归属母公司股东权益	5,231	7,616	10,652	14,473					
少数股东权益	0	5	8	13					
所有者权益合计	5,231	7,620	10,660	14,487					
负债和股东权益	10,817	12,918	16,754	22,253					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	3,925	3,827	4,989	每股净资产(元)	12.16	17.71	24.77	33.65
投资活动现金流	(1,724)	(1,254)	(1,077)	(1,010)	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	(178)	(2,485)	(12)	(12)	ROIC(%)	23.84	26.18	30.07	27.78
现金净增加额	269	186	2,739	3,967	ROE-摊薄(%)	34.24	31.31	28.50	26.40
折旧和摊销	138	232	280	336	资产负债率(%)	51.64	41.01	36.38	34.90
资本开支	(748)	(1,233)	(1,034)	(1,029)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.88	15.69	12.32	9.79
营运资本变动	129	1,086	460	813	P/B(现价)	7.15	4.91	3.51	2.58

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>