

## 光储双轮驱动，24Q1 业绩环比高增长

2024 年 04 月 25 日

► **事件：**2024 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报。2023 年公司实现收入 74.80 亿元，同比+25.59%；实现归母净利润 17.91 亿元，同比+ 18.03%；实现扣非净利 18.53 亿元，同比+20.72%。

23Q4 公司实现收入 11.54 亿元，同比-38.69%，环比-19.44%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比-62.26%，环比-26.90%；实现扣非净利 1.46 亿元，同比-73.09%，环比-54.34%。

24Q1 公司实现收入 18.84 亿元，同比-9.64%，环比+63.26%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比-26.48%，环比+94.37%；实现扣非净利 4.25 亿元，同比-19.04%，环比+190.32%。

► **逆变器业务维持高盈利，24 年出货有望恢复增长。**23 年公司逆变器业务实现收入 44.29 亿元，同比增长 11.95%。23 年逆变器销售量为 88.90 万台，同比下降 33.84%，其中储能/组串/微型逆变器分别销售了 40.87、20.67、27.35 万台，分别同比+36.69%/-16.28%/-65.91%，其中微逆销量大幅下滑主要系德国继电器事件导致微逆产品销量大幅下滑。23 年逆变器业务毛利率 52.33%，同比提升 4.14pct，主要系汇率变动的正向影响、毛利率较高的储能逆变器占比提升以及成本管控改善等。23 年公司采取更为积极的“走出去”的市场策略，在南非、德国、黎巴嫩等重要销售区域设立售后服务点，以点覆面深入周边市场开辟新蓝海，产品销往南非、德国、巴西、印度等多个海外市场。展望 24 年，随着欧洲和南非户储库存改善，以及东南亚和中东等新兴市场的发展，储能逆变器有望维持高出货；组串逆变器有望受益于巴西、印度等市场的旺盛需求而恢复增长；德国继电器事件已于 23 年妥善解决，微逆业务有望逐步恢复。

► **储能电池包快速发展，发力工商储。**23 年公司储能电池包产品实现收入 8.84 亿元，同比增长 965.43%；储能电池包销售 12.76 万台，同比增长 1092.63%；毛利率 33.87%，同比下降 1.04pct。公司储能电池产品与自有储能逆变器协同发展，积极借助储能逆变器渠道向下游开拓储能电池包业务，储能电池包业务迎来快速发展。公司的户储产品持续迭代，并积极布局大储、工商业储能业务，储能产品的功率段逐步朝几十 KW、几百 KW 扩张。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 100.60、128.12、162.41 亿元，对应增速分别为 34.5%、27.4%、26.8%；归母净利润分别为 23.07、29.24、36.86 亿元，对应增速分别为 28.8%、26.7%、26.1%，以 4 月 24 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 16X、13X、10X，公司 24 年逆变器出货有望恢复增长，储能电池包有望快速发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,480	10,060	12,812	16,241
增长率 (%)	25.6	34.5	27.4	26.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,791	2,307	2,924	3,686
增长率 (%)	18.0	28.8	26.7	26.1
每股收益 (元)	4.16	5.37	6.80	8.57
PE	21	16	13	10
PB	7.1	5.7	4.4	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

86.97 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

邮箱：linyutao@mszq.com

## 相关研究

- 德业股份 (605117.SH) 2023 年三季报点评：南非高库存影响出货，盈利阶段性承压-2023/10/30
- 德业股份 (605117.SH) 2022 年年报点评：业绩大幅提升，储能、微逆持续放量-2023/04/19
- 德业股份 (605117.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，储能与微逆持续景气-2022/10/31
- 德业股份 (605117.SH) 2022 年半年报点评：逆变器出货攀升，看好后续储能及微逆持续放量-2022/08/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,480	10,060	12,812	16,241
营业成本	4,457	6,334	8,067	10,322
营业税金及附加	57	80	102	130
销售费用	278	292	359	422
管理费用	239	302	372	455
研发费用	436	503	628	780
EBIT	2,003	2,549	3,284	4,132
财务费用	-214	-83	-42	-53
资产减值损失	-50	-9	-9	-9
投资收益	-121	-50	-64	-81
营业利润	2,098	2,654	3,362	4,238
营业外收支	-1	-2	-1	-1
利润总额	2,096	2,652	3,361	4,237
所得税	305	345	437	551
净利润	1,791	2,307	2,924	3,686
归属于母公司净利润	1,791	2,307	2,924	3,686
EBITDA	2,141	2,768	3,539	4,426

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,978	4,791	6,906	10,023
应收账款及票据	571	945	1,209	1,537
预付款项	18	29	38	46
存货	754	1,206	1,428	1,688
其他流动资产	3,611	3,681	3,733	3,753
流动资产合计	7,932	10,652	13,314	17,048
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,724	2,060	2,278	2,467
无形资产	200	270	320	370
非流动资产合计	2,885	3,387	3,681	3,937
资产合计	10,817	14,039	16,996	20,985
短期借款	2,423	2,423	2,423	2,423
应付账款及票据	1,691	3,297	4,089	5,091
其他流动负债	1,056	1,336	1,549	1,823
流动负债合计	5,170	7,056	8,061	9,336
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	416	416	416	416
负债合计	5,586	7,472	8,477	9,752
股本	430	430	430	430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,231	6,567	8,519	11,233
负债和股东权益合计	10,817	14,039	16,996	20,985

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	25.59	34.49	27.36	26.77
EBIT 增长率	21.69	27.24	28.85	25.82
净利润增长率	18.03	28.84	26.72	26.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.41	37.04	37.03	36.44
净利润率	23.94	22.94	22.82	22.69
总资产收益率 ROA	16.56	16.44	17.20	17.56
净资产收益率 ROE	34.24	35.14	34.32	32.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.53	1.51	1.65	1.83
速动比率	1.36	1.31	1.45	1.62
现金比率	0.58	0.68	0.86	1.07
资产负债率 (%)	51.64	53.22	49.88	46.47
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.39	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	61.75	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.69	0.72	0.75	0.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.16	5.37	6.80	8.57
每股净资产	12.16	15.27	19.81	26.12
每股经营现金流	4.84	8.58	8.91	11.28
每股股利	2.10	2.20	2.20	2.20
<b>估值分析</b>				
PE	21	16	13	10
PB	7.1	5.7	4.4	3.3
EV/EBITDA	17.58	12.95	9.53	6.91
股息收益率 (%)	2.41	2.53	2.53	2.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,791	2,307	2,924	3,686
折旧和摊销	138	219	255	294
营运资金变动	129	951	429	630
经营活动现金流	2,081	3,689	3,834	4,853
资本开支	-748	-722	-551	-551
投资	-976	0	0	0
投资活动现金流	-1,724	-772	-615	-632
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,404	0	0	0
筹资活动现金流	-178	-1,104	-1,104	-1,104
现金净流量	269	1,813	2,115	3,117

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026