

德业股份 (605117.SH) 业绩拐点已至, 亚非拉区域光储逆变器龙头有望稳步增长

2024年04月25日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2024/4/25
当前股价(元)	89.36
一年最高最低(元)	275.64/55.51
总市值(亿元)	384.32
流通市值(亿元)	384.32
总股本(亿股)	4.30
流通股本(亿股)	4.30
近3个月换手率(%)	151.42

殷晟路 (分析师) 鞠爽 (联系人)
 yinshenglu@kysec.cn jushuang@kysec.cn
 证书编号: S0790522080001 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 年年报及 2024 年一季报, 公司 2023 年实现营业收入 74.8 亿元, yoy+25.6%。实现归母净利 17.91 亿元, yoy+18.0%, 实现扣非归母净利 18.53 亿元, yoy+20.7%。其中 2023Q4 实现营收 11.5 亿元, qoq-19.4%, yoy-38.7%, 归母净利 2.2 亿元, qoq-26.9%, yoy-62.3%。扣非归母净利 1.5 亿元, qoq-54.4%, yoy-73.1%。毛利率与净利率分别为 40.0%/19.3%, 分别环比+3.9/-2.0pct。2024Q1 实现营收 18.8 亿元, qoq+63.3%, yoy-9.6%, 归母净利 4.3 亿元, qoq+94.2%, yoy-26.9%。扣非归母净利 4.25 亿元, qoq+191.1%, yoy-19.0%。毛利率与净利率分别为 36.3%/23.0%, 分别环比-3.7/+3.7pct, 考虑公司逆变器在 2023 年进行了价格下调, 我们下调其 2024-2025 年盈利预测, 预计公司 2024-2025 年归母净利润为 23.86/31.40 亿元 (原 27.77/36.62 亿元), 新增 2026 年盈利预测 40.20 亿元, EPS 为 5.55/7.30/9.35 元, 对应当前股价 PE 为 16.1/12.2/9.6 倍。考虑公司产品性能优势与对细分市场需求的深度挖掘, 业绩低谷已过, 维持“买入”评级。

● 逆变器销售稳步增长, 新品持续迭代保证产品竞争力

公司 2023 年实现逆变器收入 44.3 亿元, yoy+11.9%, 毛利率为 52.3%, yoy+4.2pct。实现逆变器销售 88.90 万台, 其中储能逆变器 40.87 万台, 组串式逆变器 20.67 万台, 微型并网逆变器 27.35 万台。同时与储能逆变器搭配销售的储能电池包方面, 公司 2023 年实现储能电池包收入 8.84 亿元, yoy+965.4%。公司持续加大对亚非拉等区域需求的持续挖掘, 2023 年年内直接来自南非市场的收入达 13.1 亿元, 来自巴西与印度市场的收入分别为 3.4 亿元与 1.6 亿元。在新产品开发方面, 公司储能逆变器导入碳化硅方案缩小体积, 进一步优化材料成本。同时储备新产品丰富产品矩阵, 积极研发阳台微型储能逆变器、储能 PCS-100KW 系列等产品。

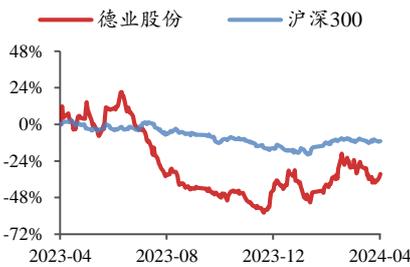
● **风险提示:** 终端需求不及预期; 市场竞争加剧; 产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	11,650	15,163	18,461
YOY(%)	42.9	25.6	55.8	30.2	21.8
归母净利润(百万元)	1,517	1,791	2,386	3,140	4,020
YOY(%)	162.3	18.0	33.2	31.6	28.0
毛利率(%)	38.0	40.4	37.6	37.3	38.0
净利率(%)	25.6	23.9	20.5	20.7	21.8
ROE(%)	37.2	34.2	31.3	30.5	29.1
EPS(摊薄/元)	3.53	4.16	5.55	7.30	9.35
P/E(倍)	25.3	21.5	16.1	12.2	9.6
P/B(倍)	9.5	7.3	5.0	3.7	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《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》
 -2023.9.7

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6760	7932	12032	13320	18827	营业收入	5956	7480	11650	15163	18461
现金	2176	2978	5277	6953	10806	营业成本	3690	4457	7266	9504	11439
应收票据及应收账款	559	571	1189	1102	1687	营业税金及附加	23	57	66	86	105
其他应收款	38	71	98	122	146	营业费用	157	278	410	534	650
预付账款	21	18	42	36	59	管理费用	148	239	337	438	533
存货	865	754	1886	1567	2589	研发费用	287	436	621	794	948
其他流动资产	3102	3540	3540	3540	3540	财务费用	-153	-214	158	132	82
非流动资产	1747	2885	3505	4020	4546	资产减值损失	-9	-50	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	51	0	0	0
固定资产	1031	1724	2221	2638	3038	公允价值变动收益	-33	3	0	0	0
无形资产	147	200	231	264	298	投资净收益	-11	-121	0	0	0
其他非流动资产	569	962	1053	1119	1210	资产处置收益	2	-2	0	0	0
资产总计	8507	10817	15537	17340	23373	营业利润	1756	2098	2793	3675	4705
流动负债	3852	5170	7522	6673	9203	营业外收入	0	1	0	0	0
短期借款	1259	2423	2423	2423	2423	营业外支出	3	2	0	0	0
应付票据及应付账款	2091	1691	4474	3590	6115	利润总额	1754	2096	2793	3675	4705
其他流动负债	503	1056	625	660	665	所得税	231	305	407	535	685
非流动负债	566	416	397	368	338	净利润	1523	1791	2386	3140	4020
长期借款	530	300	281	252	222	少数股东损益	6	0	0	0	0
其他非流动负债	35	116	116	116	116	归属母公司净利润	1517	1791	2386	3140	4020
负债合计	4418	5586	7919	7041	9541	EBITDA	1866	2308	3018	3889	4858
少数股东权益	27	0	0	0	0	EPS(元)	3.53	4.16	5.55	7.30	9.35
股本	239	430	430	430	430						
资本公积	1412	1338	1338	1338	1338	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2411	3664	5467	7857	11034	成长能力					
归属母公司股东权益	4062	5231	7617	10299	13832	营业收入(%)	42.9	25.6	55.8	30.2	21.8
负债和股东权益	8507	10817	15537	17340	23373	营业利润(%)	167.5	19.4	33.1	31.6	28.0
						归属于母公司净利润(%)	162.3	18.0	33.2	31.6	28.0
						毛利率(%)	38.0	40.4	37.6	37.3	38.0
						净利率(%)	25.6	23.9	20.5	20.7	21.8
						ROE(%)	37.2	34.2	31.3	30.5	29.1
						ROIC(%)	63.4	57.9	84.9	81.3	112.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.9	51.6	51.0	40.6	40.8
						净负债比率(%)	-8.2	6.5	-31.5	-39.8	-57.6
						流动比率	1.8	1.5	1.6	2.0	2.0
						速动比率	1.1	1.1	1.1	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	14.4	13.4	13.4	13.4	13.4
						应付账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	3.53	4.16	5.55	7.30	9.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.12	4.84	8.61	7.05	12.14
						每股净资产(最新摊薄)	9.45	12.16	17.71	23.95	32.16
						估值比率					
						P/E	25.3	21.5	16.1	12.2	9.6
						P/B	9.5	7.3	5.0	3.7	2.8
						EV/EBITDA	19.8	16.0	11.3	8.4	5.9

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