

德业股份 (605117.SH)

24Q1 业绩超市市场预期, 看好 24 年逆变器业务高增

投资要点:

业绩点评

公司发布 2023 年&24Q1 业绩公告, 2023 年全年实现营收 74.8 亿元, 同比+25.6%, 归母净利 17.9 亿元, 同比+18.0%; 扣非归母净利 18.5 亿元, 同比+20.7%; 其中 23Q4 归母净利 2.2 亿元, 扣非归母净利 1.46 亿元; 24Q1 实现营收 18.8 亿元, 同比-9.6%, 环比+63%, 归母净利 4.3 亿元, 环比+94%; 扣非归母净利 4.2 亿元, 环比+190%。

24Q1 逆变器业务出货环比实现显著改善

公司 23 年储能/组串/微型逆变器出货分别为 40.87/20.67/27.35 万台, 毛利率分别为 55%/42.8%/52%, 同比分别提升 3.9/1.9/5.3pct, 主要受益规模效应、汇率变动等因素; 24Q1 储能/组串/微逆出货分别为 8.2/6.84/8.47 万台, 实现营收分别为 6.61/1.69/0.75 亿元, 环比增速分别为 25.2%/76.0%/200% (不考虑冲销因素实际环比增速); 储能/组串/微逆毛利率分别为 50.2%/28.1%/35.6%, 其中微逆毛利率下滑较多主要受 Q1 规模尚未提升影响 (预计后续随规模提升逐季恢复), 组串毛利率下滑主要受市场区域变化影响, 储能毛利率水平保持相对稳定。

储能电池包盈利能力超预期

公司 23 年储能电池包实现营收 8.8 亿 (同比+965%), 销量 12.76 万台 (同比+1093%); 24Q1 实现营收 2.89 亿元 (同比+49.2%), 毛利率高达 45.2% (较 23 年全年 33.9%提升 11.3pct), 主要得益于规模效应因素, 采购、制造成本实现大幅下降。24 年全年预计营收 20+ 亿元, 出货 35-40 万台 (同比超 170%+), 其中工商储电池包出货占比预计超 50% (其中工商储电池包毛利率水平更高)。

24 年组串有望实现爆发式增长, 微逆预计恢复高增态势

我们预计公司 24 年储能/组串/微型逆变器出货分别为 50/70/85 万台, 其中组串预期实现 3 倍以上增长, 增量市场预计主要来自巴西、印度等区域; 微逆增量市场主要来自巴西、德国、法国等国家, 其中德国目前月出货 4-5 万台, 法国月出货 1-2 万台, 欧洲市场实现显著放量! 另外微逆美国市场正在做测试, 后续有望贡献新增长点!

盈利预测与投资建议

受益巴西、印度等新兴市场光储需求放量, 公司逆变器业务有望保持高增, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 25.1/32.1/39.5 亿元 (2024-2025 年前值为 23.8/30.6 亿元), 同比增长 40%/28%/23%; 考虑到公司逆变器业务增长迅速, 费控能力卓越, 有望在后续行业竞争中展现阿尔法我们给予公司 2024 年 22 倍 PE, 对应目标价 128.20 元, 维持买入评级。

风险提示

需求不及预期、竞争加剧风险、业绩不达预期对估值溢价的负面影响风险。

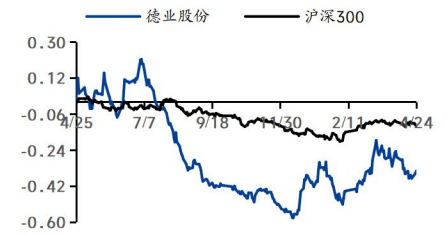
买入 (维持评级)

当前价格: 86.97 元
 目标价格: 128.2 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	430.08/430.08
流通 A 股市值(百万元)	37,404.13
每股净资产(元)	13.31
资产负债率(%)	49.82
一年内最高/最低价(元)	275.64/55.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
 DW3787@hfzq.com.cn
 联系人: 李乐群(S0210122090023)
 LLQ3911@hfzq.com.cn

相关报告

1、德为首, 业更兴, 光储逆变新起之秀——2024.03.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,956	7,480	11,486	14,613	17,988
增长率	43%	26%	54%	27%	23%
净利润 (百万元)	1,517	1,791	2,506	3,208	3,952
增长率	162%	18%	40%	28%	23%
EPS (元/股)	3.53	4.16	5.83	7.46	9.19
市盈率 (P/E)	24.6	20.9	14.9	11.7	9.5
市净率 (P/B)	9.2	7.1	5.5	3.8	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,978	5,613	9,110	13,378	营业收入	7,480	11,486	14,613	17,988
应收票据及账款	571	725	827	1,003	营业成本	4,457	7,177	9,237	11,472
预付账款	18	29	37	46	税金及附加	57	69	88	108
存货	754	1,421	1,716	1,931	销售费用	278	345	431	504
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	366	460	565
其他流动资产	3,611	2,035	2,101	2,186	研发费用	436	540	678	817
流动资产合计	7,932	9,822	13,791	18,543	财务费用	-214	-56	-172	-233
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-10	-35	-30	-25
固定资产	1,724	1,796	1,913	2,072	资产减值损失	-50	-30	-30	-30
在建工程	288	388	438	438	公允价值变动收益	3	5	5	5
无形资产	200	229	265	294	投资收益	-121	-100	-100	-100
商誉	0	0	0	0	其他收益	51	50	20	20
其他非流动资产	674	688	704	723	营业利润	2,098	2,936	3,757	4,627
非流动资产合计	2,885	3,101	3,320	3,527	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	10,817	12,923	17,111	22,070	营业外支出	2	3	2	2
短期借款	2,423	1,000	800	600	利润总额	2,096	2,934	3,755	4,625
应付票据及账款	1,691	3,427	4,563	5,851	所得税	305	428	547	673
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,791	2,506	3,208	3,952
合同负债	191	293	373	459	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	34	34	34	34	归属母公司净利润	1,791	2,506	3,208	3,952
其他流动负债	832	919	1,007	1,027	EPS (按最新股本摊薄)	4.16	5.83	7.46	9.19
流动负债合计	5,170	5,672	6,777	7,971					
长期借款	300	300	300	300					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	116	116	116	116					
非流动负债合计	416	416	416	416					
负债合计	5,586	6,088	7,193	8,387					
归属母公司所有者权益	5,231	6,835	9,918	13,684					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,231	6,835	9,918	13,684					
负债和股东权益	10,817	12,923	17,111	22,070					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	5,290	4,171	4,961
现金收益	1,712	2,614	3,211	3,909
存货影响	111	-667	-295	-214
经营性应收影响	40	-134	-80	-155
经营性应付影响	-371	1,736	1,136	1,288
其他影响	588	1,741	200	134
投资活动现金流	-1,724	-385	-522	-540
资本支出	-705	-366	-378	-378
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,019	-19	-144	-162
融资活动现金流	-178	-2,270	-152	-153
借款增加	1,408	-1,423	-200	-200
股利及利息支付	-610	-211	-240	-263
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-976	-636	288	310

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	25.6%	53.6%	27.2%	23.1%
EBIT 增长率	17.5%	52.9%	24.5%	22.6%
归母公司净利润增长率	18.0%	39.9%	28.0%	23.2%
获利能力				
毛利率	40.4%	37.5%	36.8%	36.2%
净利率	23.9%	21.8%	22.0%	22.0%
ROE	34.2%	36.7%	32.3%	28.9%
ROIC	31.2%	45.7%	39.2%	34.7%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	47.1%	42.0%	38.0%
流动比率	1.5	1.7	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.5	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.8
应收账款周转天数	27	20	19	18
存货周转天数	65	55	61	57
每股指标 (元)				
每股收益	4.16	5.83	7.46	9.19
每股经营现金流	4.84	12.30	9.70	11.54
每股净资产	12.16	15.89	23.06	31.82
估值比率				
P/E	21	15	12	9
P/B	7	5	4	3
EV/EBITDA	70	47	38	31

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn