

2024年04月26日

德业股份 (605117.SH)

公司快报

24年Q1业绩环比高增，储能市场厚积薄发

投资要点

- ◆ **事件：**德业股份发布2023年年度报告及2024年一季报。2023年公司实现营业收入74.80亿元，同比增长25.59%；实现归母净利润17.91亿元，同比增长18.03%；2024年Q1公司实现营业收入18.84亿元，同比下降9.64%，环比增长63.26%；实现归母净利4.33亿元，同比下降26.48%，环比增加94.17%。
- ◆ **2023年产销情况：**逆变器系列：2023年逆变器产品实现营业收入442,949.06万元，占公司营业收入59.22%，较上年同期增长11.95%。2023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，以点覆盖面深入周边市场开辟新蓝海，积极参与全球各地展会加强品牌知名度，在影响力靠前的LinkedIn、Facebook、YouTube等社交平台强化新媒体内容增加曝光度，提升客户粘性。储能电池包系列：2023年储能电池产品实现营业收入88,432.27万元，占公司营业收入11.82%，较上年同期增长965.43%。由于全球户储需求的增加，储能电池与储能逆变器市场迎来快速增长，公司布局储能电池产品，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。2023年公司储能电池包销量为12.76万台，同比增长1092.63%，产量为13.43万台，同比增长585.09%。
- ◆ **光伏装机延续高增态势，储能市场厚积薄发：**近年来，全球光伏产业整体呈现持续上升的较强发展态势，光伏发电应用地域和领域逐步扩大。根据中国光伏行业协会数据，2023年度全球新增光伏装机390GW，2030年全球光伏新增装机预计将达到512-587GW，继续呈现高速发展趋势。储能是现代电力系统的重要组成部分。储能技术可以平抑太阳能等可再生能源的间歇性和波动性，提高消纳水平；可以通过存储多余的电能，提高整体能源利用效率，对于提高电力系统灵活性、可靠性和可持续性具有重要作用。根据EESA预测，2023年全球新增户储装机约16.1GWh，同比增长约100%。根据海关总署数据，2023年国内逆变器累计出口99.54亿美元，同比增加11%，逆变器出口金额月度环比改善，海外去库存化加速，即将迎来新的需求增长。
- ◆ **投资建议：**公司拥有逆变器、环境电器、热交换器三大业务主线，我们认为全球光储市场需求仍保持较高增速，2024年公司逆变器产品出货有望逐季改善，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为25.34、31.79及38.51亿元，对应EPS分别为5.89、7.39及8.96元/股，对应PE分别为15.2、12.1及10.0倍，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**技术升级迭代风险、贸易政策及境外销售风险、原材料价格波动风险

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

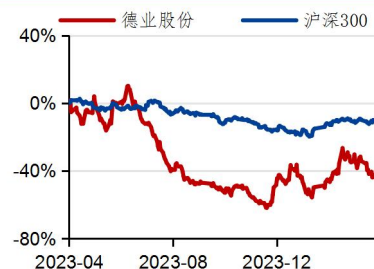
股价(2024-04-25)

89.36元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 38,432.02 |
| 流通市值(百万元) | 38,432.02 |
| 总股本(百万股) | 430.08 |
| 流通股本(百万股) | 430.08 |
| 12个月价格区间 | 262.00/57.82 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | | | |
|------|-------|-------|--------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -6.93 | 8.81 | -21.73 |
| 绝对收益 | -6.8 | 14.42 | -32.64 |

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,956 | 7,480 | 10,771 | 13,463 | 17,031 |
| YoY(%) | 42.9 | 25.6 | 44.0 | 25.0 | 26.5 |
| 归母净利润(百万元) | 1,517 | 1,791 | 2,534 | 3,179 | 3,851 |
| YoY(%) | 162.3 | 18.0 | 41.5 | 25.5 | 21.2 |
| 毛利率(%) | 38.0 | 40.4 | 37.3 | 37.4 | 36.8 |
| EPS(摊薄/元) | 3.53 | 4.16 | 5.89 | 7.39 | 8.96 |
| ROE(%) | 37.3 | 34.2 | 32.6 | 30.3 | 27.8 |
| P/E(倍) | 25.3 | 21.5 | 15.2 | 12.1 | 10.0 |
| P/B(倍) | 9.5 | 7.3 | 4.9 | 3.7 | 2.8 |
| 净利率(%) | 25.5 | 23.9 | 23.5 | 23.6 | 22.6 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 6760 | 7932 | 12087 | 13442 | 19381 | 营业收入 | 5956 | 7480 | 10771 | 13463 | 17031 |
| 现金 | 2176 | 2978 | 5666 | 7422 | 11503 | 营业成本 | 3690 | 4457 | 6759 | 8426 | 10762 |
| 应收票据及应收账款 | 559 | 571 | 1056 | 978 | 1595 | 营业税金及附加 | 23 | 57 | 49 | 64 | 89 |
| 预付账款 | 21 | 18 | 38 | 32 | 56 | 营业费用 | 157 | 278 | 287 | 377 | 503 |
| 存货 | 865 | 754 | 1702 | 1360 | 2550 | 管理费用 | 148 | 239 | 268 | 350 | 458 |
| 其他流动资产 | 3140 | 3611 | 3625 | 3650 | 3677 | 研发费用 | 287 | 436 | 464 | 611 | 830 |
| 非流动资产 | 1747 | 2885 | 3352 | 3721 | 4321 | 财务费用 | -153 | -214 | -49 | -135 | -215 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -28 | -60 | -51 | -66 | -88 |
| 固定资产 | 1031 | 1724 | 2102 | 2403 | 2850 | 公允价值变动收益 | -33 | 3 | -1 | -1 | -8 |
| 无形资产 | 147 | 200 | 231 | 264 | 298 | 投资净收益 | -11 | -121 | -26 | -36 | -49 |
| 其他非流动资产 | 569 | 962 | 1019 | 1053 | 1173 | 营业利润 | 1756 | 2098 | 2915 | 3667 | 4459 |
| 资产总计 | 8507 | 10817 | 15439 | 17163 | 23702 | 营业外收入 | 0 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 3852 | 5170 | 7284 | 6322 | 9508 | 营业外支出 | 3 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 1259 | 2423 | 2423 | 2423 | 2423 | 利润总额 | 1754 | 2096 | 2916 | 3666 | 4459 |
| 应付票据及应付账款 | 2091 | 1691 | 4044 | 3106 | 6025 | 所得税 | 231 | 305 | 380 | 484 | 601 |
| 其他流动负债 | 503 | 1056 | 818 | 793 | 1060 | 税后利润 | 1523 | 1791 | 2536 | 3183 | 3857 |
| 非流动负债 | 566 | 416 | 387 | 348 | 331 | 少数股东损益 | 6 | 0 | 3 | 4 | 6 |
| 长期借款 | 530 | 300 | 271 | 233 | 215 | 归属母公司净利润 | 1517 | 1791 | 2534 | 3179 | 3851 |
| 其他非流动负债 | 35 | 116 | 116 | 116 | 116 | EBITDA | 1866 | 2308 | 3122 | 3845 | 4568 |
| 负债合计 | 4418 | 5586 | 7671 | 6670 | 9839 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 27 | 0 | 3 | 6 | 12 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股本 | 239 | 430 | 430 | 430 | 430 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 1412 | 1338 | 1338 | 1338 | 1338 | 营业收入(%) | 42.9 | 25.6 | 44.0 | 25.0 | 26.5 |
| 留存收益 | 2411 | 3664 | 5580 | 8004 | 11052 | 营业利润(%) | 167.5 | 19.4 | 39.0 | 25.8 | 21.6 |
| 归属母公司股东权益 | 4063 | 5231 | 7765 | 10486 | 13851 | 归属于母公司净利润(%) | 162.3 | 18.0 | 41.5 | 25.5 | 21.2 |
| 负债和股东权益 | 8507 | 10817 | 15439 | 17163 | 23702 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 38.0 | 40.4 | 37.3 | 37.4 | 36.8 |
| | | | | | | 净利率(%) | 25.5 | 23.9 | 23.5 | 23.6 | 22.6 |
| | | | | | | ROE(%) | 37.3 | 34.2 | 32.6 | 30.3 | 27.8 |
| | | | | | | ROIC(%) | 26.5 | 21.7 | 24.1 | 23.6 | 22.4 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 51.9 | 51.6 | 49.7 | 38.9 | 41.5 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.8 | 1.5 | 1.7 | 2.1 | 2.0 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 1.6 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 14.3 | 13.2 | 13.2 | 13.2 | 13.2 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 25.3 | 21.5 | 15.2 | 12.1 | 10.0 |
| | | | | | | P/B | 9.5 | 7.3 | 4.9 | 3.7 | 2.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 19.8 | 16.0 | 10.8 | 8.3 | 6.1 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn