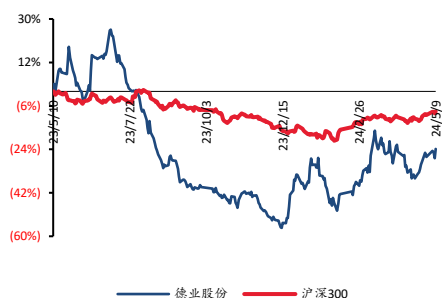


德业股份 2023 年报及 2024 一季报点评：业绩修复明显，储能+逆变器业务有望加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.3/4.3
总市值/流通(亿元) 420.23/420.23
12个月内最高/最低价 (元) 262.36/55.51

相关研究报告

<<H1 业绩向上势能强劲，新技术打开长期成长空间>>--2022-08-21

<<家电主业稳定发展，逆变器业务爆发增长>>--2021-08-27

<<家电主业稳健发展，光伏+储能增速可期>>--2021-06-28

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

事件：公司发布 2023 年报及 2024 年一季报。

2023 年公司实现营业收入 74.8 亿，同比+25.59%；归母净利润 17.9 亿，同比+18.03%；扣非净利润 18.5 亿，同比+20.72%。毛利率 40.41%，同比+2.38pct；期间费用率 9.88%，同比+2.51pct；净利率 23.94%，同比-1.64pct。

对应 2023Q4，公司营业收入 11.5 亿，同比-38.69%；归母净利润 2.23 亿，同比-62.26%；扣非净利润 1.46 亿，同比-73.1%。毛利率 40.02%，同比-7.75pct；期间费用率 7.62%，同比-6.25pct；净利率 19.3%，同比-12.36pct。

2024Q1，公司实现收入 18.8 亿，同比-9.64%；归母净利润 4.33 亿，同比-26.48%；扣非净利润 4.25 亿，同比-19.04%。毛利率 36.33%，同比-6.73pct；期间费用率 7.68%，同比-4.57pct；净利率 22.98%，同比-5.26pct。随着下游需求修复以及公司发力新兴市场，公司业绩修复明显。

逆变器收入稳步增长，储能电池包收入增长快

2023 年度逆变器收入 44.29 亿元，同比+11.95%；毛利率 52.33%，同比+4.14pct。总计销售 88.90 万台，主要销往南非、德国、巴西、印度等市场，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。我们认为光储平价趋势将激发更多区域的经济性需求，看好公司逆变器业务在新兴市场的持续发展。

2023 年储能电池包收入 8.84 亿元，同比+965.43%；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，有望实现快速增长。

2023 年家电业务稳中有增，除湿机收入 7.04 亿，同比+21.51%；热交换器收入 13.45 亿，同比+8.69%。

持续加大研发，进一步降低生产成本，提升产品竞争力

2023 年公司研发端深入了解市场需求，不断探索用户场景，对原有产品进行优化升级，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，12KW 三相低压储能逆变器使用平面变压器在原有基础上提升 1% 转换效率，18KW 三相低压储能逆变器采用双路低压电池输入最高到达 350A 等。储备新产品丰富产品矩阵，研发阳台微型储能逆变器、储能 PCS-100KW 系列等产品。

盈利预测与估值：

公司全面覆盖储能、组串、微型逆变器产品矩阵，是行业内少见的实现三类产品协同增长的逆变器企业，看好公司作为储能+逆变器出海龙头的持续拓展能力，预计公司 2024/2025/2026 年收入 109.1/141.1/181.5 亿，同比+45.9%/29.3%/28.7%；归母净利润 23.8/28.8/35.6 亿，同比

+32.8%/21.1%/23.6%，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/14/11 倍，给予“买入”评级。

风险提示：海外需求增长不及预期，逆变器行业竞争加剧，原材料价格波动

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,480	10,909	14,106	18,148
营业收入增长率(%)	25.59%	45.85%	29.31%	28.65%
归母净利（百万元）	1,791	2,378	2,880	3,559
净利润增长率(%)	18.03%	32.75%	21.13%	23.59%
摊薄每股收益（元）	4.17	5.53	6.70	8.28
市盈率（PE）	20.12	16.76	13.84	11.20

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,176	2,978	4,209	7,089	10,649
应收和预付款项	579	589	0	0	0
存货	865	754	0	0	0
其他流动资产	3,140	3,611	3,535	3,535	3,535
流动资产合计	6,760	7,932	7,745	10,625	14,184
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,031	1,724	1,724	1,724	1,724
在建工程	463	288	288	288	288
无形资产开发支出	147	200	200	200	200
长期待摊费用	59	83	83	83	83
其他非流动资产	6,807	8,524	8,498	11,378	14,937
资产总计	8,507	10,817	10,791	13,671	17,230
短期借款	1,259	2,423	2,423	2,423	2,423
应付和预收款项	2,091	1,691	0	0	0
长期借款	530	300	300	300	300
其他负债	538	1,172	399	399	399
负债合计	4,418	5,586	3,122	3,122	3,122
股本	239	430	430	430	430
资本公积	1,412	1,338	1,397	1,397	1,397
留存收益	2,411	3,664	6,042	8,922	12,481
归母公司股东权益	4,062	5,231	7,669	10,549	14,108
少数股东权益	27	0	0	0	0
股东权益合计	4,090	5,231	7,669	10,549	14,108
负债和股东权益	8,507	10,817	10,791	13,671	17,230

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,204	2,081	1,663	2,988	3,733
投资性现金流	-3,218	-1,724	-216	-108	-174
融资性现金流	1,593	-178	-216	0	0
现金增加额	669	269	1,232	2,880	3,559

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,956	7,480	10,909	14,106	18,148
营业成本	3,690	4,457	6,943	9,161	11,928
营业税金及附加	23	57	61	85	112
销售费用	157	278	316	406	517
管理费用	148	239	305	392	501
财务费用	-153	-214	0	0	0
资产减值损失	-9	-50	0	0	0
投资收益	-11	-121	-51	-107	-173
公允价值变动	-33	3	0	0	0
营业利润	1,756	2,098	2,754	3,344	4,135
其他非经营损益	-2	-1	0	0	0
利润总额	1,754	2,096	2,754	3,344	4,135
所得税	231	305	376	464	576
净利润	1,523	1,791	2,378	2,880	3,559
少数股东损益	6	0	0	0	0
归母股东净利润	1,517	1,791	2,378	2,880	3,559

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.03%	40.41%	36.36%	35.06%	34.27%
销售净利率	25.48%	23.94%	21.80%	20.42%	19.61%
销售收入增长率	42.89%	25.59%	45.85%	29.31%	28.65%
EBIT 增长率	164.08%	21.69%	37.48%	21.43%	23.65%
净利润增长率	162.27%	18.03%	32.75%	21.13%	23.59%
ROE	37.35%	34.24%	31.00%	27.30%	25.23%
ROA	17.84%	16.56%	22.03%	21.07%	20.66%
ROIC	24.22%	20.24%	22.43%	21.36%	20.89%
EPS (X)	3.53	4.17	5.53	6.70	8.28
PE (X)	93.82	20.12	16.76	13.84	11.20
PB (X)	19.48	6.90	5.20	3.78	2.83
PS (X)	13.29	4.82	3.65	2.83	2.20
EV/EBITDA (X)	45.90	16.97	14.01	10.68	7.77

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。