

德业股份 (605117)

2024 半年度业绩预告点评：光储全球多点开花，Q2 业绩超预期

买入 (维持)

2024 年 07 月 04 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

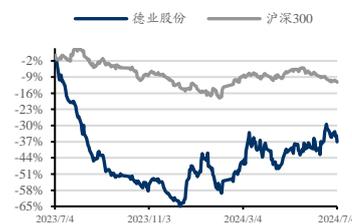
执业证书：S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5956	7480	12305	16251	20645
同比 (%)	42.89	25.59	64.51	32.07	27.04
归母净利润 (百万元)	1517	1791	3022	3918	4894
同比 (%)	162.27	18.03	68.71	29.66	24.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.38	2.81	4.74	6.14	7.67
P/E (现价&最新摊薄)	29.61	25.09	14.87	11.47	9.18

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 半年度业绩预告，2024H1 实现归母净利润 11.83-12.83 亿元，同比-6.4%~+1.5%，其中 2024Q2 实现归母净利润 7.5-8.5 亿元，同增 11%-26%，环增 73%-96%，业绩超市场预期。
- **全球多点开花、储能出货环增约 50%。**我们预计公司 2024Q2 实现储能逆变器出货约 12 万台+，同降约 30%，环增约 50%。公司新市场开拓及需求挖掘能力强劲，储能全球多点开花，巴基斯坦、中东、东南亚等新市场逐步贡献增量，占 6 月出货约 60%-70%，欧洲及南非占比约 30-40%；盈利端基本维持稳定，2024H2 出货有望逐季提升，全年公司预计出货 50-60 万台，同增 25%+。储能电池我们预计 2024H1 实现营收约 9 亿元，2024Q2 我们预计实现营收约 6 亿元，环比翻倍增长，全年我们预计达 20 亿元+，同增 200%+。
- **市场需求旺盛、并网环比翻多倍增长。**我们预计公司 2024Q2 组串出货 22-23 万台，同增 300%+，环增 200%+，其中巴西及印度占比约 70%，主要系巴西利率下行，印度光伏补贴政策推动光伏并网需求旺盛，全年我们预计组串出货 70-80 万台，同比约翻 3 倍增长。
- **阳台光伏政策落地、微逆需求恢复高增长。**我们预计公司 2024Q2 实现微逆出货 30 万台，环增约 250%，公司第四代微逆产品逐步夺回欧洲市场份额，同时 2024 年 4 月德国阳台光伏政策落地叠加巴西利率持续下行光伏需求旺盛，推动微逆需求逐步恢复增长，公司 2024 年 6 月出货约 12 万台，其中德国占比约 50-60%，巴西占比约 20-30%，后续我们预计美国市场也将逐步起量，持续推动公司微逆出货高增长，全年我们预计微逆出货 100 万台+，同增 200%+。
- **利预测与投资评级：**考虑公司储能、组串及微逆出货持续高增，我们上调 2024-2026 年盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 30/39/49 亿元 (前值为 24/30/38 亿元)，同增 69%/30%/25%，对应 PE 为 15/11/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.42
一年最低/最高价	55.51/161.85
市净率(倍)	5.29
流通 A 股市值(百万元)	42,400.81
总市值(百万元)	44,935.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.31
资产负债率(% ,LF)	49.82
总股本(百万股)	638.11
流通 A 股(百万股)	602.11

相关研究

《德业股份(605117): 2023 年报&2024 一季报点评：并网增长及户储恢复好于市场预期，全年出货进一步上调》

2024-04-25

《德业股份(605117): 2023 年三季报点评：储能出货承压，微逆环比改善，Q4 将逐步修复》

2023-10-30

德业股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,932	12,836	17,381	23,858	营业总收入	7,480	12,305	16,251	20,645
货币资金及交易性金融资产	4,833	9,141	13,056	18,386	营业成本(含金融类)	4,457	7,709	10,255	13,189
经营性应收款项	595	1,163	1,402	1,867	税金及附加	57	86	98	114
存货	754	1,556	1,903	2,554	销售费用	278	308	390	475
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	320	406	495
其他流动资产	1,750	977	1,021	1,051	研发费用	436	591	756	929
非流动资产	2,885	3,535	3,903	4,230	财务费用	(214)	(140)	(131)	(129)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	105	130	145
固定资产及使用权资产	1,734	2,302	2,636	2,930	投资净收益	(121)	12	17	21
在建工程	288	350	360	368	公允价值变动	3	0	(30)	0
无形资产	200	224	249	274	减值损失	(60)	(25)	(30)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(5)	(5)	0
长期待摊费用	83	78	78	78	营业利润	2,098	3,518	4,559	5,698
其他非流动资产	581	581	581	581	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	10,817	16,371	21,284	28,088	利润总额	2,096	3,520	4,560	5,699
流动负债	5,170	5,096	6,088	7,991	减:所得税	305	493	638	798
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	496	496	496	净利润	1,791	3,028	3,922	4,901
经营性应付款项	1,691	3,646	4,370	5,929	减:少数股东损益	0	6	4	7
合同负债	191	366	463	611	归属母公司净利润	1,791	3,022	3,918	4,894
其他流动负债	370	589	758	955	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.81	4.74	6.14	7.67
非流动负债	416	1,016	1,016	1,016	EBIT	2,003	3,292	4,346	5,444
长期借款	300	900	900	900	EBITDA	2,141	3,517	4,608	5,747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	37.35	36.89	36.12
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	23.94	24.56	24.11	23.70
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	25.59	64.51	32.07	27.04
负债合计	5,586	6,112	7,104	9,006	归母净利润增长率(%)	18.03	68.71	29.66	24.91
归属母公司股东权益	5,231	10,253	14,171	19,064					
少数股东权益	0	6	10	17					
所有者权益合计	5,231	10,259	14,181	19,082					
负债和股东权益	10,817	16,371	21,284	28,088					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	5,073	4,598	5,975	每股净资产(元)	12.16	22.00	30.40	40.90
投资活动现金流	(1,724)	(866)	(647)	(609)	最新发行在外股份(百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	(178)	101	(36)	(36)	ROIC(%)	23.84	28.15	27.44	25.96
现金净增加额	269	4,308	3,915	5,330	ROE-摊薄(%)	34.24	29.47	27.65	25.67
折旧和摊销	138	225	262	303	资产负债率(%)	51.64	37.34	33.37	32.07
资本开支	(748)	(883)	(634)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.09	14.87	11.47	9.18
营运资本变动	129	1,728	331	716	P/B(现价)	5.79	3.20	2.32	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>