

德业股份（605117.SH）

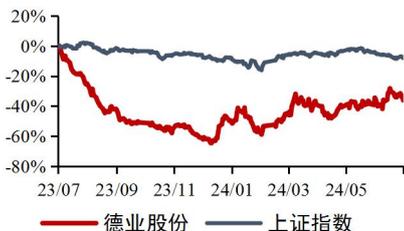
买入-A(首次)

新兴市场需求旺盛，Q2 业绩增长超预期

2024 年 7 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 7 月 4 日

收盘价(元):	70.42
年内最高/最低(元):	161.85/55.51
流通 A 股/总股本(亿):	6.02/6.38
流通 A 股市值(亿):	424.01
总市值(亿):	449.36

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	1.01
摊薄每股收益(元):	1.01
每股净资产(元):	13.31
净资产收益率(%):	7.56

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年度业绩预告，2024H1 实现归母净利润 11.8~12.8 亿元，同比-6.4%~+1.5%；其中，2024Q2 实现归母净利润 7.5~8.5 亿元，同比+11.1%~25.9%，环比+73.2%~96.3%，超市场预期。

事件点评

➢ **亚非拉市场享领先优势，带动 Q2 利润高增。**2024 年上半年巴西、印度、德国等市场并网需求持续改善，东南亚、中东等新兴市场户储需求爆发。2024 年 1-5 月，中国逆变器出口亚洲 70.1 亿元，同比+24.5%；出口拉丁美洲 30.7 亿元，同比+10.2%。印度、巴基斯坦、缅甸、越南等国家表现尤为突出，1-5 月中国向上述四国的逆变器出口金额分别同比+84.5%、+251.9%、+105.4%、+99.1%。

公司 Q2 业绩环比高增主要得益于：逆变器方面，公司在亚非拉等新兴市场具有领先优势，出货势头强劲；在欧洲市场也快速拓展，市场份额持续提升。此外，储能电池包业务与储能逆变器产品深度融合，规模持续扩大；公司以自有品牌除湿机为主的家电业务也表现亮眼，收入利润均同比大幅增长。

➢ **2024 年 SNEC 展多款产品全国首发：**公司以“解锁新高度，拓展新边界”为主题参展，展示了多款创新产品和解决方案。储能逆变器方面，公司推出了具备更高额定功率的产品，包括新款三相低压和三相高压储能逆变器。微逆方面，公司推出了新一代 G5 微逆，功率因数调节范围更宽，结合无功补偿等功能，对工商业场景的适应性也更佳；并推出了专为阳台场景而开发，融合了储能功能的储能微逆产品 SUN-BK80-SG01。此外，公司还展出了多款全新开发的储能电池包产品。

投资建议

➢ 考虑公司储能逆变器、组串逆变器及微逆出货持续高增，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.81\5.64\6.67，对应公司 7 月 5 日收盘价 75.10 元，2024-2026 年 PE 分别为 15.6\13.3\11.3，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ **海内外需求不及预期：**若下游需求较弱，公司产品销售会受到影响从而拖累公司业绩。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **竞争加剧风险：**若竞争格局恶化产生价格战，会对公司业绩产生负面影响。
- **贸易政策风险：**亚非拉等新兴市场需求对公司产品需求影响较大，若贸易政策变动，可能会影响公司业绩。
- **新产品开发不及预期：**公司具有领先的产品力，但若新产品开发不及预期可能会影响公司产品需求。
- **原材料价格上涨风险等：**原材料价格上涨会抬升公司营业成本，从而可能影响公司盈利能力。

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	12,318	14,996	18,089
YoY(%)	42.9	25.6	64.7	21.7	20.6
净利润(百万元)	1,517	1,791	3,072	3,600	4,256
YoY(%)	162.3	18.0	71.5	17.2	18.2
毛利率(%)	38.0	40.4	38.9	37.5	36.3
EPS(摊薄/元)	2.38	2.81	4.81	5.64	6.67
ROE(%)	37.3	34.2	41.5	36.1	32.5
P/E(倍)	31.6	26.8	15.6	13.3	11.3
P/B(倍)	11.8	9.2	6.5	4.8	3.7
净利率(%)	25.5	23.9	24.9	24.0	23.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6760	7932	8861	11147	13743
现金	2176	2978	3452	5640	8084
应收票据及应收账款	559	571	797	869	940
预付账款	21	18	46	32	61
存货	865	754	918	956	965
其他流动资产	3140	3611	3648	3650	3693
非流动资产	1747	2885	3619	3968	4450
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1031	1724	2310	2605	2971
无形资产	147	200	231	264	298
其他非流动资产	569	962	1078	1099	1181
资产总计	8507	10817	12481	15115	18193
流动负债	3852	5170	4721	4826	4841
短期借款	1259	2423	2030	1935	1877
应付票据及应付账款	2091	1691	1809	2096	1878
其他流动负债	503	1056	882	795	1086
非流动负债	566	416	356	296	236
长期借款	530	300	240	180	120
其他非流动负债	35	116	116	116	116
负债合计	4418	5586	5077	5122	5077
少数股东权益	27	0	3	8	14
股本	239	430	638	638	638
资本公积	1412	1338	1130	1130	1130
留存收益	2411	3664	5600	7776	10305
归属母公司股东权益	4063	5231	7400	9986	13101
负债和股东权益	8507	10817	12481	15115	18193

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2204	2081	3164	3809	4129
净利润	1523	1791	3075	3604	4263
折旧摊销	66	135	187	236	253
财务费用	-153	-214	-51	-170	-364
投资损失	11	121	26	36	49
营运资金变动	552	-170	-75	102	-79
其他经营现金流	204	418	1	1	8
投资活动现金流	-3218	-1724	-949	-621	-791
筹资活动现金流	1593	-178	-1741	-1000	-895
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.38	2.81	4.81	5.64	6.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.45	3.26	4.96	5.97	6.47
每股净资产(最新摊薄)	6.37	8.20	11.60	15.65	20.53

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5956	7480	12318	14996	18089
营业成本	3690	4457	7524	9371	11525
营业税金及附加	23	57	56	71	94
营业费用	157	278	328	420	534
管理费用	148	239	307	390	487
研发费用	287	436	530	645	724
财务费用	-153	-214	-51	-170	-364
资产减值损失	-28	-60	-62	-80	-104
公允价值变动收益	-33	3	-1	-1	-8
投资净收益	-11	-121	-26	-36	-49
营业利润	1756	2098	3535	4152	4928
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	3	2	1	2	2
利润总额	1754	2096	3536	4152	4927
所得税	231	305	461	548	664
税后利润	1523	1791	3075	3604	4263
少数股东损益	6	0	3	4	7
归属母公司净利润	1517	1791	3072	3600	4256
EBITDA	1866	2308	3770	4378	5094

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	42.9	25.6	64.7	21.7	20.6
营业利润(%)	167.5	19.4	68.5	17.5	18.7
归属于母公司净利润(%)	162.3	18.0	71.5	17.2	18.2
获利能力					
毛利率(%)	38.0	40.4	38.9	37.5	36.3
净利率(%)	25.5	23.9	24.9	24.0	23.5
ROE(%)	37.3	34.2	41.5	36.1	32.5
ROIC(%)	26.5	21.7	31.7	29.3	27.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	51.6	40.7	33.9	27.9
流动比率	1.8	1.5	1.9	2.3	2.8
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.8	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	14.3	13.2	18.0	18.0	20.0
应付账款周转率	2.3	2.4	4.3	4.8	5.8
估值比率					
P/E	31.6	26.8	15.6	13.3	11.3
P/B	11.8	9.2	6.5	4.8	3.7
EV/EBITDA	24.8	20.1	12.0	9.8	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

