



德业股份 (605117.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新兴市场需求释放，Q2 业绩逆势增长

业绩简评

2024年8月26日公司披露半年报，上半年实现营收47.5亿元，同比下降3.0%；实现归母净利润12.4亿元，同比下降2.2%，在业绩预告范围之内，符合预期。受益于新兴市场需求释放，逆变器行业出口同比下滑背景下，公司Q2业绩逆势增长，公司Q2实现营收28.6亿元，同比增长2.0%，环比增长52.0%；实现归母净利润8.03亿元，同比增长19.0%，环比增长85.5%。

经营分析

逆变器出货结构调整，下半年出货有望高增：上半年公司实现逆变器销售收入23.2亿元，同比下降26.1%，我们判断主要受逆变器出货结构调整，高附加值的储能逆变器出货量下降影响。分产品来看，上半年储能逆变器实现出货21.4万台，同比下降28.6%，微型逆变器出货24.3万台，同比增长1.1%，组串式逆变器出货25.5万台，同比增长111.2%。公司逆变器以外销为主，7月国内逆变器出口今年以来首次实现同比转正，2023年高基数影响逐步减弱，预计下半年逆变器业务有望实现同比较快增长。

电池业务高速增长，测算配储率提升明显：上半年公司储能电池包实现收入7.65亿元，同比增长74.82%。即使不考虑年初以来的电池价格下降，按照2023年单价测算，上半年储能电池销量约为11万台，对应配储率约为52%，较2023全年配储率提升21pct。公司储能电池包渠道与逆变器销售渠道基本重合，有望充分受益于逆变器增长及配储率提升带来的复合增速。

传统家电业务略超预期：公司上半年热交换器实现收入10.6亿元，同比增长16.7%，主要受极端天气导致的高温影响，空调市场需求回调，热交换器销售同比增长。除湿机业务实现收入4.54亿元，同比增长32.0%，上半年受厄尔尼诺现象导致的高温高湿影响，促使除湿机产品需求上升，公司除湿机继续保持京东、天猫等线上购物平台单品销售第一的成绩。

上半年应收账款周转天数略有放缓：截至报告期末，公司应收账款余额约为10.8亿元，较年初增加约5.2亿元，上半年公司应收账款周转天数约为31天，同比增加约9天，我们判断主要受新兴市场占比提升及市场竞争略有加剧影响。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至28.2、35.8、42.2亿元，对应PE为20、16、13倍，维持“买入”评级。

风险提示

新兴市场需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

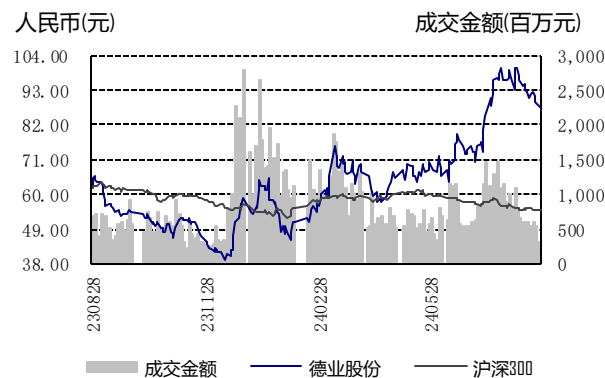
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：87.48 元

相关报告：

1.《德业股份公司深度研究：户用逆变器黑马，新兴市场领军代表》，2024.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	12,105	16,207	20,351
营业收入增长率	42.89%	25.59%	61.84%	33.88%	25.57%
归母净利润(百万元)	1,517	1,791	2,817	3,577	4,217
归母净利润增长率	162.28%	18.03%	57.30%	26.98%	17.87%
	%				
摊薄每股收益(元)	6.351	4.164	4.415	5.606	6.608
每股经营性现金流净额	9.22	4.84	6.08	6.51	7.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	37.35%	34.24%	31.08%	31.35%	30.25%
P/E	52.15	20.15	19.81	15.60	13.24
P/B	19.48	6.90	6.16	4.89	4.00

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,168	5,956	7,480	12,105	16,207	20,351
增长率		42.9%	25.6%	61.8%	33.9%	25.6%
主营业务成本	-3,211	-3,690	-4,457	-7,423	-10,209	-13,147
%销售收入	77.1%	62.0%	59.6%	61.3%	63.0%	64.6%
毛利	957	2,265	3,023	4,682	5,998	7,203
%销售收入	22.9%	38.0%	40.4%	38.7%	37.0%	35.4%
营业税金及附加	-12	-23	-57	-48	-65	-81
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-91	-157	-278	-363	-470	-570
%销售收入	2.2%	2.6%	3.7%	3.0%	2.9%	2.8%
管理费用	-93	-148	-239	-351	-454	-549
%销售收入	2.2%	2.5%	3.2%	2.9%	2.8%	2.7%
研发费用	-133	-287	-436	-605	-810	-1,018
%销售收入	3.2%	4.8%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	627	1,650	2,012	3,314	4,199	4,985
%销售收入	15.0%	27.7%	26.9%	27.4%	25.9%	24.5%
财务费用	-9	153	214	-95	-136	-174
%销售收入	0.2%	-2.6%	-2.9%	0.8%	0.8%	0.9%
资产减值损失	-14	-28	-60	-15	15	0
公允价值变动收益	25	-33	3	0	0	0
投资收益	16	-11	-121	10	10	10
%税前利润	2.5%	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	657	1,756	2,098	3,274	4,158	4,901
营业利润率	15.8%	29.5%	28.0%	27.0%	25.7%	24.1%
营业外收支	1	-2	-1	2	2	2
税前利润	657	1,754	2,096	3,276	4,160	4,903
利润率	15.8%	29.5%	28.0%	27.1%	25.7%	24.1%
所得税	-79	-231	-305	-459	-582	-686
所得税率	12.0%	13.1%	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	579	1,523	1,791	2,817	3,577	4,217
少数股东损益	0	6	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	579	1,517	1,791	2,817	3,577	4,217
净利率	13.9%	25.5%	23.9%	23.3%	22.1%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	579	1,523	1,791	2,817	3,577	4,217
少数股东损益	0	6	0	0	0	0
非现金支出	69	98	198	200	243	330
非经营收益	-19	-82	-37	62	-3	5
营运资金变动	168	664	129	802	337	448
经营活动现金净流	797	2,204	2,081	3,881	4,155	5,000
资本开支	-602	-804	-748	-993	-1,598	-498
投资	-319	-2,413	-976	0	0	0
其他	-2	0	0	10	10	10
投资活动现金净流	-923	-3,218	-1,724	-983	-1,588	-488
股权募资	1,352	22	0	2,143	200	0
债权募资	-10	1,808	1,404	-2,255	338	-483
其他	-161	-237	-1,582	-1,230	-1,470	-1,723
筹资活动现金净流	1,181	1,593	-178	-1,342	-932	-2,207
现金净流量	1,033	669	269	1,556	1,635	2,305

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,658	2,176	2,978	4,533	6,166	8,471
应收款项	325	688	648	1,689	2,350	3,118
存货	456	865	754	1,510	2,238	2,882
其他流动资产	558	3,031	3,552	2,829	2,857	2,886
流动资产	2,997	6,760	7,932	10,561	13,611	17,356
%总资产	76.4%	79.5%	73.3%	73.2%	72.2%	76.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	789	1,494	2,011	2,649	3,724	3,734
%总资产	20.1%	17.6%	18.6%	18.4%	19.8%	16.4%
无形资产	98	206	282	409	478	538
非流动资产	926	1,747	2,885	3,869	5,241	5,431
%总资产	23.6%	20.5%	26.7%	26.8%	27.8%	23.8%
资产总计	3,924	8,507	10,817	14,430	18,852	22,787
短期借款	3	1,281	2,919	165	503	20
应付款项	1,058	2,095	1,724	3,434	4,863	6,442
其他流动负债	180	476	527	850	1,156	1,462
流动负债	1,242	3,852	5,170	4,450	6,522	7,924
长期贷款	0	530	300	900	900	900
其他长期负债	42	35	116	16	19	22
负债	1,283	4,418	5,586	5,366	7,441	8,846
普通股股东权益	2,640	4,063	5,231	9,064	11,411	13,941
其中：股本	171	239	430	638	638	638
未分配利润	1,013	2,292	3,459	5,150	7,296	9,826
少数股东权益	0	27	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,924	8,507	10,817	14,430	18,852	22,787

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	3.390	6.351	4.164	4.415	5.606	6.608
每股净资产	15.470	17.003	12.164	14.205	17.882	21.847
每股经营现金净流	4.668	9.223	4.839	6.083	6.511	7.835
每股股利	1.200	2.260	2.100	1.766	2.242	2.643
回报率						
净资产收益率	21.91%	37.35%	34.24%	31.08%	31.35%	30.25%
总资产收益率	14.75%	17.84%	16.56%	19.52%	18.98%	18.50%
投入资本收益率	20.84%	24.29%	20.35%	28.14%	28.18%	28.85%
增长率						
主营业务收入增长率	37.85%	42.89%	25.59%	61.84%	33.88%	25.57%
EBIT增长率	40.68%	163.21%	21.95%	64.69%	26.69%	18.73%
净利润增长率	51.28%	162.28%	18.03%	57.30%	26.98%	17.87%
总资产增长率	134.17%	116.83%	27.15%	33.40%	30.64%	20.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.0	25.4	27.3	45.0	47.0	50.0
存货周转天数	41.0	65.3	66.3	75.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	53.0	86.5	81.2	95.0	100.0	105.0
固定资产周转天数	24.9	63.2	84.1	65.2	66.1	58.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-82.23%	-39.38%	-30.85%	-58.72%	-58.00%	-67.47%
EBIT利息保障倍数	70.8	-10.8	-9.4	34.9	30.8	28.6
资产负债率	32.71%	51.93%	51.64%	37.18%	39.47%	38.82%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	21	26	58
增持	1	5	11	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.38	1.34	1.30	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究