

# 德业股份 (605117)

## 2024 中报点评: Q2 新兴市场拉动光储逆变器爆发, 盈利表现亮眼

2024 年 08 月 27 日

买入 (维持)

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

证券分析师 徐铖嵘

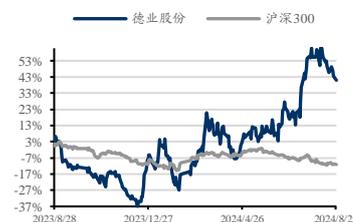
执业证书: S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5956	7480	12190	16610	20778
同比 (%)	42.89	25.59	62.98	36.26	25.10
归母净利润 (百万元)	1517	1791	3164	4215	5102
同比 (%)	162.27	18.03	76.68	33.22	21.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.38	2.81	4.96	6.61	8.00
P/E (现价&最新摊薄)	36.79	31.17	17.64	13.24	10.94

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营收 47.5 亿元, 同减 3%, 归母净利润 12.4 亿元, 同减 2.2%, 毛利率 37.2%, 同减 4.6pct; 其中 2024Q2 营收 28.6 亿元, 同环增 2%/52.1%, 归母净利润 8 亿元, 同环增 19%/85.4%, 毛利率 37.7%, 同环比-3.1/+1.4pct, 归母净利率 28%, 同环增 4/5pct; 处于预告中值, 符合预期。
- **新兴市场拉动、储能出货环增约 60%。**2024H1 公司逆变器实现营收 23.2 亿元, 同比-26.1%, 总销量 71.17 万台。储能逆变器 2024H1 销售 21.4 万台, 其中 2024Q2 销售 13.2 万台, 环增 60%, 公司需求挖掘能力强, 巴基斯坦、东欧、东南亚等新兴市场为主要增量贡献, 部分地区单台功率段略小, 2024Q2 单台价格降至 7500 元左右, 毛利率保持 50-55%。2024Q3 公司排产创新高, 预计销量可实现 70%+环增, 得益于巴基斯坦、乌克兰、中东、东南亚等继续发力。全年预计出货 50-60 万台, 同增 25%+。
- **德国巴西微逆修复、并网环比翻多倍增长。**2024H1 公司微逆销 24.27 万台, 组串式逆变器销 25.49 万台, 其中 2024Q2 分别为 15.8、18.7 万台, 环增 86%、170%。德国阳台光伏 800W 政策落地+巴西降息拉动微逆快速修复; 印度光伏补贴政策推动并网需求旺盛, 拉动组串式增长; 全年预计微逆销 80-90 万台, 同增 200%+, 组串式销 70-80 万台, 同比翻 3 倍增长。
- **储能电池包销量提升、热交换器/除湿机 2024Q2 高增。**公司 2024H1 储能电池包实现营收 7.7 亿元, 同增 74.8%, 电池包可协同逆变器渠道, 做户储/工商储配套, 全年预计达 20 亿元+, 同增 200%+。公司 2024H1 热交换器实现营收 10.6 亿元, 同增 16.7%; 除湿机营收 4.5 亿元, 同增 31.98%, 主要系极端天气导致高温多雨影响, 空调/除湿机市场热度回升。
- **费用控制良好、现金流 2024Q2 明显好转:** 公司 2024H1 期间费用 3.8 亿元, 同增 8.8%, 费用率 8.1%, 同增 0.9pct, 其中 2024Q2 期间费用 2.2 亿元, 同环比+127.2%/+34.8%, 费用率上涨 7.7%, 同环比+4.2/-1pct; 2024H1 经营性净现金流 13.2 亿元, 同减 24.2%, 其中 2024Q2 经营性净现金流 11.9 亿元, 同环比+19.1/+813.7%; 2024Q2 末存货 11.4 亿元, 较 2024Q1 末增加 24.3%。
- **盈利预测与投资评级:** 基于新兴市场表现亮眼, 公司储能、组串、微逆出货高增, 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 31.6/42/51 亿元(前值 30/39/49 亿元), 同增 77%/33%/21%, 给予公司 2025 年 20xPE, 对应股价 132.2 元, 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)	87.48
一年最低/最高价	55.51/109.96
市净率(倍)	7.20
流通 A 股市值(百万元)	52,672.86
总市值(百万元)	55,821.89

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.15
资产负债率(% ,LF)	42.78
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): 2024 半年度业绩预告点评: 光储全球多点开花, Q2 业绩超预期》

2024-07-05

《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
<b>流动资产</b>	<b>7,932</b>	<b>12,833</b>	<b>17,821</b>	<b>24,456</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,480</b>	<b>12,190</b>	<b>16,610</b>	<b>20,778</b>
货币资金及交易性金融资产	4,833	9,202	13,465	18,991	营业成本(含金融类)	4,457	7,451	10,243	13,089
经营性应收款项	595	1,151	1,432	1,878	税金及附加	57	85	100	114
存货	754	1,504	1,900	2,535	销售费用	278	305	399	478
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	317	415	499
其他流动资产	1,750	976	1,024	1,052	研发费用	436	573	764	914
<b>非流动资产</b>	<b>2,885</b>	<b>3,535</b>	<b>3,903</b>	<b>4,230</b>	财务费用	(214)	(140)	(131)	(130)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	104	133	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	<b>营业利润</b>	<b>2,098</b>	<b>3,685</b>	<b>4,905</b>	<b>5,940</b>
其他非流动资产	581	581	581	581	营业外净收支	(1)	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>10,817</b>	<b>16,368</b>	<b>21,725</b>	<b>28,686</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,096</b>	<b>3,687</b>	<b>4,906</b>	<b>5,941</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,170</b>	<b>4,950</b>	<b>6,087</b>	<b>7,939</b>	减:所得税	305	516	687	832
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	496	496	496	<b>净利润</b>	<b>1,791</b>	<b>3,171</b>	<b>4,220</b>	<b>5,109</b>
经营性应付款项	1,691	3,524	4,365	5,884	减:少数股东损益	0	6	4	8
合同负债	191	354	463	606	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,791</b>	<b>3,164</b>	<b>4,215</b>	<b>5,102</b>
其他流动负债	370	576	764	953	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.81	4.96	6.61	8.00
非流动负债	416	1,016	1,016	1,016	EBIT	2,003	3,459	4,689	5,684
长期借款	300	900	900	900	EBITDA	2,141	3,684	4,951	5,987
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	38.88	38.33	37.01
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	23.94	25.96	25.38	24.55
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	25.59	62.98	36.26	25.10
<b>负债合计</b>	<b>5,586</b>	<b>5,966</b>	<b>7,103</b>	<b>8,955</b>	归母净利润增长率(%)	18.03	76.68	33.22	21.03
归属母公司股东权益	5,231	10,396	14,611	19,713					
少数股东权益	0	6	11	18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,231</b>	<b>10,402</b>	<b>14,622</b>	<b>19,731</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,817</b>	<b>16,368</b>	<b>21,725</b>	<b>28,686</b>					

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	5,134	4,946	6,171	每股净资产(元)	12.16	22.30	31.35	42.30
投资活动现金流	(1,724)	(866)	(647)	(608)	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	29.37	28.99	26.31
现金净增加额	269	4,370	4,263	5,526	ROE-摊薄(%)	34.24	30.44	28.85	25.88
折旧和摊销	138	225	262	303	资产负债率(%)	51.64	36.45	32.70	31.22
资本开支	(748)	(883)	(634)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.17	17.64	13.24	10.94
营运资本变动	129	1,647	381	703	P/B(现价)	7.19	3.92	2.79	2.07

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>