

德业股份(605117.SH)

盈利能力优良，新兴市场亮眼

推荐 (维持)

股价:87.02元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.deye.com.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区艾思睿投资管理有 限公司/35.83%
实际控制人	张和君
总股本(百万股)	638
流通A股(百万股)	602
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	555
流通A股市值(亿元)	524
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	42.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】德业股份(605117.SH)*首次覆盖报告
*亚非拉光储爆发，领军者行稳致远*推荐20240724

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年半年度报告。上半年，公司实现营业收入47.48亿元，同比减少2.97%，归母净利润12.36亿元，同比减少2.21%。第二季度，公司实现单季营收28.64亿元，同比/环比分别增长1.98%/52.06%；实现归母净利润8.03亿元，同比/环比分别增长18.97%/85.44%。

平安观点:

- 营收环比高增，盈利能力优良。1) 收入端：**上半年，公司实现营业收入47.48亿元，同比减少2.97%，收入同比略降；第二季度，公司实现单季营收28.64亿元，同比/环比分别增长1.98%/52.06%。分产品来看，上半年公司逆变器/储能电池包/热交换器/除湿机业务分别实现营收23.22/7.65/10.56/4.54亿元，同比分别-26.1%/+74.8%/+16.7%/+32.0%。**2) 毛利率：**上半年，公司销售毛利率37.15%，较2023年同期减少4.61个百分点，主要由于公司产品结构和市场结构变化所致：一方面，上半年公司家电业务占营收比重有所提高，另一方面印度等新兴市场贡献了组串式逆变器收入的较大增量，新兴市场产品毛利率较欧美市场更低。公司主要产品的毛利率水平基本保持稳定。**3) 费用率：**上半年，公司销、管、研、财四大费用率合计8.07%，较2023年同期增加0.87pct，主要由于汇兑收益有所减少。**4) 净利润：**上半年，公司实现归母净利润12.36亿元，同比减少2.21%；第二季度实现归母净利润8.03亿元，同比/环比分别增长18.97%/85.44%，第二季度归母净利润环比改善明显。

- 新能源业务：全球市场表现分化，新兴市场提供亮眼增量。**上半年，公司新能源业务（逆变器+储能电池）共计实现营收30.87亿元，同比减少13.7%，其中逆变器业务营收23.22亿元，同比减少26.1%；储能电池营收7.65亿元，同比增长74.82%。上半年，公司逆变器产品主要销往巴基斯坦、德国、巴西、印度、南非等国家，共销售71.17万台（同比+7.8%），其中储能逆变器21.41万台（同比-28.6%），组串式逆变器25

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	11,896	15,944	20,434
YOY(%)	42.9	25.6	59.0	34.0	28.2
净利润(百万元)	1,517	1,791	3,015	3,756	4,519
YOY(%)	162.3	18.0	68.3	24.6	20.3
毛利率(%)	38.0	40.4	39.2	37.2	35.4
净利率(%)	25.5	23.9	25.3	23.6	22.1
ROE(%)	37.4	34.2	33.4	33.4	32.4
EPS(摊薄/元)	2.38	2.81	4.72	5.89	7.08
P/E(倍)	36.6	31.0	18.4	14.8	12.3
P/B(倍)	13.7	10.6	6.2	4.9	4.0

.49万台（同比+111.2%），微型逆变器24.27万台（同比+1.1%）。上半年公司逆变器营收整体下降，主要由于公司南非户储营收较2023年同期降幅较大。2023年上半年，电力危机下南非户储逆变器产品销量大，基数高；而2024年上半年南非市场缺电程度减弱，大选导致商业活动放缓，加之竞争加剧、库存积压等因素影响，导致南非营收下滑。与此同时，二季度以来，以巴基斯坦、印度、菲律宾、缅甸为代表的新兴市场需求迎来爆发，上述市场存在因严重缺电形成的刚性需求，同时受益于电价高增、政策推动、组件和电池降价带来的经济性提升，需求快速增长，一定程度上弥补了南非市场的缺口。储能电池方面，公司对现有渠道进行复用，推出与逆变器配套的户用和工商业储能电池包产品，营收快速增长，主要销往德国、南非等地。整体而言，公司新能源业务受益于前期以新兴市场为主的差异化布局，在新兴市场中表现突出，对个别市场的依赖程度减小，抗风险能力强；下半年，随着新兴市场需求继续放量、以及欧洲等传统市场需求回暖，公司新能源业务有望呈现亮眼表现。

- **家电业务：竞争实力突出，营收稳健增长。**上半年，公司家电业务（热交换器+除湿机）实现营收15.11亿元，同比增长20.9%。上半年，公司热交换器业务实现营收10.56亿元，同比增长16.7%，主要原因系极端天气导致高温影响，空调市场需求回调，热交换器销售同比增长。公司除湿机业务实现营收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气候下，除湿机产品需求上升。根据公司半年报，上半年公司除湿机产品继续保持京东、天猫等线上购物平台单品销售第一的成绩，口碑和品牌影响力继续叠加，收入利润同比增长。
- **投资建议：公司作为我国户储逆变器头部企业，先行布局亚非拉新兴市场。**公司深耕新兴市场，钻研用户需求，在新兴市场已具备出众的产品优势、品牌和渠道优势，在多个市场保持领先地位。全球逆变器需求分化，亚非拉分布式光储需求快速增长，公司多元化布局，对单一市场依赖小，抵御个别市场波动风险的能力强，业绩增长的持续性可期。公司在手订单饱满，盈利能力优良，我们略微上调2024/2025/2026年公司归母净利润至30.15/37.56/45.19亿元（前值为29.53/36.87/43.86亿元），对应8月27日收盘价PE分别为18.4/14.8/12.3倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）海外户用光储市场需求增长不及预期的风险。**在全球碳中和愿景以及能源安全需求下，户用光储市场有望持续增长，新兴市场前景广阔；但如果部分地区出现补贴政策退出、政局动乱等因素，可能导致装机增长不及预期，影响公司逆变器相关业绩。（2）**海外贸易政策收紧的风险。**欧美、以及印巴等地区均有发展自主新能源产业链的倾向，贸易政策存在一定的不确定性。若后续相关市场在光伏逆变器、储能系统等环节提出关税等形式的制裁，可能影响公司的业务开展。（3）**全球市场竞争加剧的风险。**新兴市场热度较高的同时，也有较多企业试图进入。若后续户用光储赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,932	12,923	16,749	21,008
现金	2,978	6,543	8,769	11,238
应收票据及应收账款	577	1,020	1,368	1,753
其他应收款	71	90	121	155
预付账款	18	36	49	63
存货	754	1,287	1,784	2,351
其他流动资产	3,534	3,946	4,658	5,447
非流动资产	2,885	2,458	1,758	2,012
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,734	1,526	1,044	1,331
无形资产	200	166	133	100
其他非流动资产	951	766	581	581
资产总计	10,817	15,381	18,507	23,020
流动负债	5,170	5,900	6,785	8,602
短期借款	2,423	1,914	1,293	1,398
应付票据及应付账款	1,691	2,941	4,077	5,372
其他流动负债	1,056	1,046	1,415	1,832
非流动负债	416	459	459	459
长期借款	305	348	348	348
其他非流动负债	111	111	111	111
负债合计	5,586	6,359	7,244	9,061
少数股东权益	0	4	9	15
股本	430	638	638	638
资本公积	1,338	3,121	3,121	3,121
留存收益	3,464	5,258	7,494	10,185
归属母公司股东权益	5,231	9,018	11,254	13,944
负债和股东权益	10,817	15,381	18,507	23,020

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,078	4,353	5,927	6,235
净利润	1,791	3,019	3,761	4,525
折旧摊销	135	1,427	2,200	1,746
财务费用	-214	89	55	36
投资损失	121	0	0	0
营运资金变动	-170	-187	-94	-77
其他经营现金流	415	5	5	5
投资活动现金流	-1,724	-1,005	-1,505	-2,005
资本支出	671	1,000	1,500	2,000
长期投资	-976	0	0	0
其他投资现金流	-1,419	-2,005	-3,005	-4,005
筹资活动现金流	-178	216	-2,196	-1,760
短期借款	1,164	-509	-620	104
长期借款	-228	43	0	0
其他筹资现金流	-1,114	682	-1,575	-1,865
现金净增加额	265	3,565	2,226	2,469

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,480	11,896	15,944	20,434
营业成本	4,457	7,228	10,019	13,204
税金及附加	57	48	64	82
营业费用	278	297	415	531
管理费用	239	262	367	470
研发费用	436	488	670	858
财务费用	-214	89	55	36
资产减值损失	-50	-24	-32	-41
信用减值损失	-10	-27	-37	-47
其他收益	51	38	38	38
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	-121	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	2,098	3,471	4,324	5,202
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	2,096	3,470	4,323	5,201
所得税	305	451	562	676
净利润	1,791	3,019	3,761	4,525
少数股东损益	0	4	5	6
归属母公司净利润	1,791	3,015	3,756	4,519
EBITDA	2,017	4,986	6,578	6,983
EPS (元)	2.81	4.72	5.89	7.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	25.6	59.0	34.0	28.2
营业利润(%)	19.4	65.5	24.6	20.3
归属于母公司净利润(%)	18.0	68.3	24.6	20.3
获利能力				
毛利率(%)	40.4	39.2	37.2	35.4
净利率(%)	23.9	25.3	23.6	22.1
ROE(%)	34.2	33.4	33.4	32.4
ROIC(%)	34.5	50.3	40.2	41.0
偿债能力				
资产负债率(%)	51.6	41.3	39.1	39.4
净负债比率(%)	-4.8	-47.4	-63.3	-68.0
流动比率	1.5	2.2	2.5	2.4
速动比率	1.1	1.6	1.8	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.2	11.8	11.8	11.8
应付账款周转率	5.3	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.81	4.72	5.89	7.08
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	6.82	9.29	9.77
每股净资产(最新摊薄)	8.20	14.13	17.64	21.85
估值比率				
P/E	31.0	18.4	14.8	12.3
P/B	10.6	6.2	4.9	4.0
EV/EBITDA	18.4	11.2	8.4	7.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层