

非金融公司|公司点评|德业股份（605117）

2024Q2 业绩受益于新兴市场放量环比高增



| 报告要点

2024H1, 巴基斯坦、印度、菲律宾、缅甸等新兴市场因严重缺电和政策推动, 逆变器需求大幅增长, 公司得益于前期在此类新兴市场的差异化布局, 抓住了市场需求放量的机遇, 一定程度上弥补南非市场的缺口。鉴于公司在新兴市场的前瞻布局有望带来销售体量的进一步增长, 维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



贺朝晖



梁丰铄

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002

德业股份(605117)

2024Q2 业绩受益于新兴市场放量环比高增

行 业： 电力设备/光伏设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 87.02 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 638.11/602.11
 流通 A 股市值(百万元) 52,395.89
 每股净资产(元) 12.15
 资产负债率(%) 42.78
 一年内最高/最低(元) 109.96/55.51

股价相对走势



相关报告

1、《德业股份(605117): 逆变器收入持续高增, 扩充品类积极开拓海外市场》
 2023.08.30



扫码查看更多

事件:

公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营收 47.48 亿元, 同比-2.97%; 实现归母净利润 12.36 亿元, 同比-2.21%。Q2 单季度, 公司实现营收 28.64 亿元, 同比+1.98%, 环比+52.06%; 实现归母净利润 8.03 亿元, 同比+18.97%, 环比+85.44%。

➤ 新兴市场的差异化布局弥补行业下行压力

2024H1, 公司逆变器业务收入 23.22 亿元, 同比-26.06%, 主要受到南非市场上半年缺电程度减弱、市场竞争加剧、库存阶段性增加等综合影响, 导致公司在南非市场逆变器销售同比下滑。2024H1, 巴基斯坦、印度、菲律宾、缅甸等新兴市场因严重缺电和政策推动, 逆变器需求大幅增长, 公司得益于前期在此类新兴市场的差异化布局, 抓住了市场需求放量的机遇, 一定程度上弥补南非市场的缺口。上半年公司逆变器产品销量共 71.17 万台, 主要销往巴基斯坦、德国、巴西、印度等。

➤ 传统业务增长亮眼, 电池包有望贡献新成长

2024H1, 得益于公司产品高集成、高安全、长循环寿命的特性, 以及同公司逆变器销售渠道的深度整合, 公司储能电池包业务收入 7.65 亿元, 同比+74.82%, 后续有望贡献新的增长曲线。今年上半年受厄尔尼诺现象导致的高温高湿影响, 公司传统业务的增长亮眼, 热交换器产品收入 10.56 亿元, 同比+16.73%; 除湿机业务实现收入 4.54 亿元, 同比+31.98%; 公司除湿机产品继续维持京东、天猫等平台单品销售第一的成绩, 品牌影响力有望继续增强。

➤ 盈利预测、估值与评级

海外传统市场需求尚待恢复, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 125.93/158.52/192.20 亿元, 同比增速分别 68.36%/25.88%/21.25%; 归母净利润分别为 29.38/36.61/43.31 亿元, 同比增速分别为 64.06%/24.58%/18.30%; EPS 分别为 4.60/5.74/6.79 元/股, 3 年 CAGR 为 34.22%。鉴于公司在新兴市场的前瞻布局有望带来销售体量的进一步增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 行业竞争加剧; 2) 原材料价格大幅波动; 3) 海外贸易政策变化。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5956 | 7480 | 12593 | 15852 | 19220 |
| 增长率(%) | 42.89% | 25.59% | 68.36% | 25.88% | 21.25% |
| EBITDA(百万元) | 1667 | 2017 | 3946 | 4794 | 5582 |
| 归母净利润(百万元) | 1517 | 1791 | 2938 | 3661 | 4331 |
| 增长率(%) | 162.28% | 18.03% | 64.06% | 24.58% | 18.30% |
| EPS(元/股) | 2.38 | 2.81 | 4.60 | 5.74 | 6.79 |
| 市盈率(P/E) | 36.6 | 31.0 | 18.9 | 15.2 | 12.8 |
| 市净率(P/B) | 13.7 | 10.6 | 9.5 | 8.4 | 7.4 |
| EV/EBITDA | 46.9 | 17.2 | 13.6 | 11.1 | 9.3 |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **行业竞争加剧**: 海外光伏市场增长迅速, 吸引大量厂商涌入, 存在行业竞争加剧的风险。
- 2) **原材料价格大幅波动**: 公司成本结构中原材料占比较大, 原材料价格的大幅波动可能影响公司盈利能力。
- 3) **海外贸易政策变化**: 公司产品主要在海外销售, 贸易政策的变动可能对公司的业务拓展产生影响。

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 2176 | 2978 | 3891 | 4817 | 6403 | 营业收入 | 5956 | 7480 | 12593 | 15852 | 19220 |
| 应收账款+票据 | 650 | 577 | 1085 | 1366 | 1656 | 营业成本 | 3690 | 4457 | 7584 | 9624 | 11782 |
| 预付账款 | 21 | 18 | 30 | 38 | 46 | 营业税金及附加 | 23 | 57 | 61 | 76 | 93 |
| 存货 | 865 | 754 | 1379 | 1751 | 2143 | 营业费用 | 157 | 278 | 378 | 476 | 577 |
| 其他 | 3048 | 3605 | 4188 | 4792 | 5416 | 管理费用 | 435 | 675 | 982 | 1236 | 1499 |
| 流动资产合计 | 6760 | 7932 | 10574 | 12764 | 15664 | 财务费用 | -153 | -214 | 105 | 96 | 128 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -9 | -50 | -39 | -49 | -60 |
| 固定资产 | 1036 | 1734 | 1736 | 1477 | 1205 | 公允价值变动收益 | -33 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 463 | 288 | 40 | 40 | 40 | 投资净收益 | -11 | -121 | -39 | -39 | -39 |
| 无形资产 | 147 | 200 | 166 | 133 | 100 | 其他 | 6 | 39 | 35 | 30 | 26 |
| 其他非流动资产 | 102 | 664 | 622 | 581 | 581 | 营业利润 | 1756 | 2098 | 3440 | 4286 | 5070 |
| 非流动资产合计 | 1747 | 2885 | 2564 | 2231 | 1925 | 营业外净收益 | -2 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 资产总计 | 8507 | 10817 | 13138 | 14994 | 17590 | 利润总额 | 1754 | 2096 | 3439 | 4285 | 5069 |
| 短期借款 | 1259 | 2423 | 2403 | 2383 | 2883 | 所得税 | 231 | 305 | 501 | 624 | 738 |
| 应付账款+票据 | 2091 | 1691 | 2877 | 3651 | 4469 | 净利润 | 1523 | 1791 | 2938 | 3661 | 4331 |
| 其他 | 503 | 1056 | 1707 | 2147 | 2609 | 少数股东损益 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 3852 | 5170 | 6986 | 8180 | 9961 | 归属于母公司净利润 | 1517 | 1791 | 2938 | 3661 | 4331 |
| 长期带息负债 | 533 | 305 | 199 | 100 | 14 | 财务比率 | | | | | |
| 长期应付款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 其他 | 33 | 111 | 111 | 111 | 111 | 成长能力 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 566 | 416 | 310 | 211 | 125 | 营业收入 | 42.89% | 25.59% | 68.36% | 25.88% | 21.25% |
| 负债合计 | 4418 | 5586 | 7296 | 8391 | 10086 | EBIT | 140.32% | 17.53% | 88.33% | 23.59% | 18.62% |
| 少数股东权益 | 27 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 132.28% | 20.96% | 95.63% | 21.52% | 16.42% |
| 股本 | 239 | 430 | 638 | 638 | 638 | 归属于母公司净利润 | 162.28% | 18.03% | 64.06% | 24.58% | 18.30% |
| 资本公积 | 1412 | 1338 | 1130 | 1130 | 1130 | 获利能力 | | | | | |
| 留存收益 | 2411 | 3464 | 4075 | 4836 | 5736 | 毛利率 | 38.03% | 40.41% | 39.78% | 39.29% | 38.70% |
| 股东权益合计 | 4090 | 5231 | 5842 | 6603 | 7503 | 净利率 | 25.58% | 23.94% | 23.33% | 23.09% | 22.53% |
| 负债和股东权益总计 | 8507 | 10817 | 13138 | 14994 | 17590 | ROE | 37.35% | 34.24% | 50.30% | 55.44% | 57.72% |
| 现金流量表 | | | | | | ROIC | 159.47% | 52.13% | 77.06% | 93.28% | 109.51% |
| 单位:百万元 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 51.93% | 51.64% | 55.53% | 55.96% | 57.34% |
| 净利润 | 1523 | 1791 | 2938 | 3661 | 4331 | 流动比率 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.6 |
| 折旧摊销 | 66 | 135 | 401 | 414 | 385 | 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 财务费用 | -153 | -214 | 105 | 96 | 128 | 营运能力 | | | | | |
| 存货减少(增加为“-”) | -410 | 111 | -625 | -371 | -392 | 应收账款周转率 | 9.2 | 13.2 | 11.8 | 11.8 | 11.8 |
| 营运资金变动 | 552 | -170 | 108 | -50 | -34 | 存货周转率 | 4.3 | 5.9 | 5.5 | 5.5 | 5.5 |
| 其它 | 620 | 425 | 666 | 411 | 433 | 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 经营活动现金流 | 2200 | 2078 | 3593 | 4161 | 4850 | 每股指标(元) | | | | | |
| 资本支出 | -807 | -671 | -80 | -80 | -80 | 每股收益 | 2.4 | 2.8 | 4.6 | 5.7 | 6.8 |
| 长期投资 | -2413 | -976 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 3.4 | 3.3 | 5.6 | 6.5 | 7.6 |
| 其他 | 3 | -77 | -40 | -40 | -40 | 每股净资产 | 6.4 | 8.2 | 9.2 | 10.3 | 11.8 |
| 投资活动现金流 | -3218 | -1724 | -120 | -120 | -120 | 估值比率 | | | | | |
| 债权融资 | 1781 | 936 | -126 | -119 | 414 | 市盈率 | 36.6 | 31.0 | 18.9 | 15.2 | 12.8 |
| 股权融资 | 68 | 191 | 208 | 0 | 0 | 市净率 | 13.7 | 10.6 | 9.5 | 8.4 | 7.4 |
| 其他 | -256 | -1305 | -2641 | -2996 | -3558 | EV/EBITDA | 46.9 | 17.2 | 13.6 | 11.1 | 9.3 |
| 筹资活动现金流 | 1593 | -178 | -2559 | -3115 | -3144 | EV/EBIT | 48.8 | 18.5 | 15.2 | 12.1 | 10.0 |
| 现金净增加额 | 665 | 265 | 913 | 926 | 1586 | | | | | | |

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼