

德业股份 (605117.SH)

公司快报

新兴市场差异化布局，市占率位居第一

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现收入 47.48 亿元，同比减少 2.97%；实现归母净利润 12.36 亿元，同比减少 2.21%；实现扣非净利润 11.62 亿元，同比减少 16.19%。
- ◆ **新兴市场深耕多年，市占率位居第一：**报告期内，逆变器业务实现营业收入 23.21 亿元，较上年同期减少 26.06%。近年来，南非市场受缺电影响，光伏市场快速增长，根据第三方机构 InfoLink 的统计，2023 年南非新增 2.5GW 分布式装机，相较于 2022 年 1.7GW，同比增长 47%。公司在南非市场深耕多年，积累了较强的品牌、客户及销售渠道基础，市场占有率位居第一，因此去年上半年公司储能逆变器销售大幅增长，但今年上半年南非市场缺电程度减弱同时叠加竞争加剧、市场行业库存阶段性增加影响，市场需求下滑，公司南非市场储能逆变器销售同比下滑。今年上半年以巴基斯坦、印度、菲律宾、缅甸为代表的新兴市场因严重缺电形成的刚性需求，以及电价高增、政策推动、组件和电池降价带来的经济性提升，需求涌现，公司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，一定程度上弥补了南非市场的缺口。报告期内，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，其中储能逆变器 21.41 万台，微型并网逆变器 24.27 万台，组串式逆变器 25.49 万台。
- ◆ **公司储能电池包业务与逆变器销售渠道深度整合，销售规模增长迅速：**报告期内，储能电池包业务实现营业收入 7.7 亿元，较上年同期增长 74.82%。公司储能电池包产品具有高集成度、高安全性、长循环寿命等优势，随着全球户用储能产品需求持续攀升，且与公司逆变器销售渠道深度整合，销售规模增长迅速。报告期内，公司储能电池包主要销往德国、南非等地。
- ◆ **家电业务稳步增长：**报告期内，热交换器产品实现营业收入 10.6 亿元，较上年同期增长 16.73%。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。除湿机产品实现营业收入 4.5 亿元，较上年同期增长 31.98%。公司除湿机业务团队专注于空气环境改善型设备的研发、制造，致力于自然环保、智能家居、低碳节能深入探索，今年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。
- ◆ **2024 年员工持股计划，促进公司长期健康发展：**公司于报告期内制定 2024 年员工持股计划，持有人总数不超过 500 人，总规模不超过 283.948 万股。公司“宁波德业科技股份有限公司回购专用证券账户”中所持有的 2,839,480 股公司股票已于 2024 年 4 月 9 日以非交易过户的形式过户至公司“宁波德业科技股份有限公司-2024 年员工持股计划”证券账户，过户价格为 38.61 元/股。
- ◆ **投资建议：**公司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，以及公司户用逆变器产品渠道及成本控制优势显著。我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 29.3、36.63 及 44.73 亿元，对应 EPS 分别为 4.6、5.74 及 7.01

电力设备及新能源 | 太阳能 III

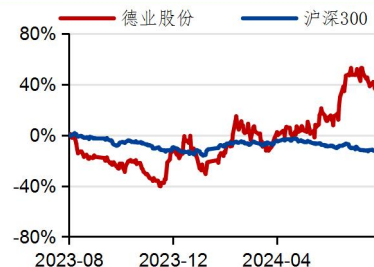
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-08-28) **86.45 元**

交易数据

总市值 (百万元)	55,164.64
流通市值 (百万元)	52,052.68
总股本 (百万股)	638.11
流通股本 (百万股)	602.11
12 个月价格区间	101.58/57.82

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.67	32.55	51.22
绝对收益	-10.28	23.61	38.8

分析师 张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师 周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师 申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

德业股份：24 年 Q1 业绩环比高增，储能市场厚积薄发-华金证券-电力设备与新能源-公司快报：德业股份 2023 年业绩点评
 2024.4.26



元/股，对应 PE 分别为 18.8、15.1 及 12.3 倍，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**技术升级迭代风险、贸易政策及境外销售风险、原材料价格波动风险

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	12,192	15,240	19,050
YoY(%)	42.9	25.6	63.0	25.0	25.0
归母净利润(百万元)	1,517	1,791	2,933	3,663	4,473
YoY(%)	162.3	18.0	63.8	24.9	22.1
毛利率(%)	38.0	40.4	37.8	38.0	37.9
EPS(摊薄/元)	2.38	2.81	4.60	5.74	7.01
ROE(%)	37.3	34.2	40.4	37.0	33.8
P/E(倍)	36.4	30.8	18.8	15.1	12.3
P/B(倍)	13.6	10.5	7.6	5.6	4.2
净利率(%)	25.5	23.9	24.1	24.0	23.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6760	7932	12164	12809	19292	营业收入	5956	7480	12192	15240	19050
现金	2176	2978	5202	6654	10818	营业成本	3690	4457	7578	9450	11824
应收票据及应收账款	559	571	1270	1032	1846	营业税金及附加	23	57	55	72	99
预付账款	21	18	45	34	65	营业费用	157	278	325	427	563
存货	865	754	2000	1434	2862	管理费用	148	239	304	396	513
其他流动资产	3140	3611	3646	3655	3701	研发费用	287	436	525	692	929
非流动资产	1747	2885	3599	4021	4654	财务费用	-153	-214	-52	-129	-203
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-28	-60	-57	-75	-99
固定资产	1031	1724	2294	2643	3121	公允价值变动收益	-33	3	-1	-1	-8
无形资产	147	200	231	264	298	投资净收益	-11	-121	-26	-36	-49
其他非流动资产	569	962	1074	1114	1235	营业利润	1756	2098	3372	4220	5170
资产总计	8507	10817	15762	16829	23946	营业外收入	0	1	2	1	1
流动负债	3852	5170	8061	6519	10323	营业外支出	3	2	1	2	2
短期借款	1259	2423	2423	2423	2423	利润总额	1754	2096	3372	4219	5170
应付票据及应付账款	2091	1691	4739	3278	6753	所得税	231	305	439	556	697
其他流动负债	503	1056	899	818	1147	税后利润	1523	1791	2933	3663	4473
非流动负债	566	416	403	365	345	少数股东损益	6	0	0	0	0
长期借款	530	300	287	249	229	归属母公司净利润	1517	1791	2933	3663	4473
其他非流动负债	35	116	116	116	116	EBITDA	1866	2308	3593	4433	5322
负债合计	4418	5586	8465	6884	10669	主要财务比率					
少数股东权益	27	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	239	430	638	638	638	成长能力					
资本公积	1412	1338	1166	1166	1166	营业收入(%)	42.9	25.6	63.0	25.0	25.0
留存收益	2411	3664	5510	7722	10376	营业利润(%)	167.5	19.4	60.7	25.1	22.5
归属母公司股东权益	4063	5231	7297	9945	13277	归属于母公司净利润(%)	162.3	18.0	63.8	24.9	22.1
负债和股东权益	8507	10817	15762	16829	23946	获利能力					
						毛利率(%)	38.0	40.4	37.8	38.0	37.9
						净利率(%)	25.5	23.9	24.1	24.0	23.5
						ROE(%)	37.3	34.2	40.4	37.0	33.8
						ROIC(%)	26.5	21.7	29.2	28.5	27.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.9	51.6	53.7	40.9	44.6
						流动比率	1.8	1.5	1.5	2.0	1.9
						速动比率	1.0	1.1	1.0	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	14.3	13.2	13.2	13.2	13.2
						应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
						估值比率					
						P/E	36.4	30.8	18.8	15.1	12.3
						P/B	13.6	10.5	7.6	5.6	4.2
						EV/EBITDA	28.7	23.2	14.2	11.2	8.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn