

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	87.02
总股本/流通股本(亿股)	6.38 / 6.02
总市值/流通市值(亿元)	555 / 524
52周内最高/最低价	107.28 / 55.73
资产负债率(%)	51.6%
市盈率	20.87
第一大股东	宁波梅山保税港区艾思睿投资管理有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

德业股份(605117)

差异化布局新兴市场，需求逐步释放下 Q2 业绩改善

● 投资要点

事件：2024年8月26日，公司发布2024年半年报。

2024H1 公司营收 47.5 亿元，同比-3.0%；归母净利润 12.4 亿元，同比-2.2%；其中 2024Q2 公司营收 28.6 亿元，同环比分别+2.0%/+52.1%，归母净利润 8 亿，同环比分别+19.0%/+85.4%。

利润端：费用有所降低。2024H1 公司毛利率、净利率分别 37.2%/26.0%，同比分别-4.6pcts/+0.2pct，公司主要费用中，销售费用率（2.8%）和研发费用率（4.6%）有所下降，管理费用率（2.6%）和财务费用率（-1.8%）有所提升，四项费用率总体上升 0.9pct，略影响公司的盈利能力。

逆变器：新兴市场持续落地，业绩有望持续改善。2024H1 逆变器业务营收 23.2 亿元，同比-26.1%，合计出货 71.2 万台，其中储能逆变器、微逆、组串式逆变器分别出货 21.4、24.3、25.5 万台，同比分别-28.6%/+1.1%/+111.2%，销售结构中储能逆变器的比率降低阶段导致营收下滑，新兴市场的发展带来的严重缺电是一种刚性，公司在新兴市场差异化布局，业绩有望持续受益。

储能电池包：高速增长。2024H1 储能电池包业务营收 7.7 亿元，同比+74.8%，受益于逆变器销售渠道，业绩高增，报告期内，公司储能电池包主要销往德国、南非等地。

热交换器业务稳健增长，除湿机业务快速增长。2024H1，热交换器业务营收 10.6 亿元，同比+16.7%，主要系极端天气导致高温影响，空调市场需求回调；除湿机业务营收 4.5 亿元，同比+32.0%，主要系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。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 113.5/158.1/194.5 亿元，归母净利润分别为 28.7/40.1/44.3 亿元，对应 PE 分别为 19/14/12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

海外开拓不及预期的风险；新能源行业竞争加剧的风险；储能需求不及预期的风险；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7480	11354	15805	19446
增长率 (%)	25.59	51.80	39.20	23.03
EBITDA (百万元)	2141.40	3567.03	4924.41	5433.39
归属母公司净利润 (百万元)	1790.99	2870.07	4009.27	4430.56
增长率 (%)	18.03	60.25	39.69	10.51
EPS (元/股)	2.81	4.50	6.28	6.94
市盈率 (P/E)	30.80	19.22	13.76	12.45
市净率 (P/B)	10.54	5.46	3.91	2.98
EV/EBITDA	16.97	14.09	9.27	7.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7480	11354	15805	19446	营业收入	25.6%	51.8%	39.2%	23.0%
营业成本	4457	6757	9386	12121	营业利润	19.4%	58.7%	40.0%	10.5%
税金及附加	57	64	95	120	归属于母公司净利润	18.0%	60.3%	39.7%	10.5%
销售费用	278	295	379	467	获利能力				
管理费用	239	284	395	486	毛利率	40.4%	40.5%	40.6%	37.7%
研发费用	436	568	790	972	净利率	23.9%	25.3%	25.4%	22.8%
财务费用	-214	0	0	0	ROE	34.2%	28.4%	28.4%	23.9%
资产减值损失	-50	-15	-20	-25	ROIC	20.2%	21.2%	21.9%	18.9%
营业利润	2098	3329	4662	5153	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	51.6%	42.5%	41.1%	39.2%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.53	2.05	2.21	2.37
利润总额	2096	3329	4662	5153	营运能力				
所得税	305	455	647	717	应收账款周转率	13.37	14.96	13.68	12.96
净利润	1791	2874	4015	4435	存货周转率	9.24	11.09	10.17	9.48
归母净利润	1791	2870	4009	4431	总资产周转率	0.77	0.80	0.76	0.71
每股收益(元)	2.81	4.50	6.28	6.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.81	4.50	6.28	6.94
货币资金	2978	8354	13738	19508	每股净资产	8.20	15.83	22.11	29.05
交易性金融资产	1855	1855	1855	1855	估值比率				
应收票据及应收账款	571	963	1362	1657	PE	30.80	19.22	13.76	12.45
预付款项	18	34	47	61	PB	10.54	5.46	3.91	2.98
存货	754	1293	1814	2287	现金流量表				
流动资产合计	7932	14374	20773	27380	净利润	1791	2874	4015	4435
固定资产	1724	1779	1765	1660	折旧和摊销	138	238	263	280
在建工程	288	197	152	179	营运资本变动	129	530	547	532
无形资产	200	247	296	344	其他	23	95	185	236
非流动资产合计	2885	3199	3186	3155	经营活动现金流净额	2081	3737	5009	5484
资产总计	10817	17572	23959	30535	资本开支	-748	-250	-251	-251
短期借款	2423	3151	3931	4668	其他	-976	-374	-154	-200
应付票据及应付账款	1691	3118	4417	5598	投资活动现金流净额	-1724	-624	-405	-451
其他流动负债	1056	756	1049	1272	股权融资	0	1989	0	0
流动负债合计	5170	7025	9398	11538	债务融资	1404	237	781	736
其他	416	445	445	445	其他	-1582	29	0	0
非流动负债合计	416	445	445	445	筹资活动现金流净额	-178	2255	781	736
负债合计	5586	7470	9843	11983	现金及现金等价物净增加额	269	5376	5385	5770
股本	430	638	638	638					
资本公积金	1338	3119	3119	3119					
未分配利润	3459	5907	9314	13080					
少数股东权益	0	4	9	14					
其他	4	435	1036	1701					
所有者权益合计	5231	10102	14117	18552					
负债和所有者权益总计	10817	17572	23959	30535					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048