

2024年09月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二季度业绩环比高增，新兴市场多点开花

—德业股份（605117.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

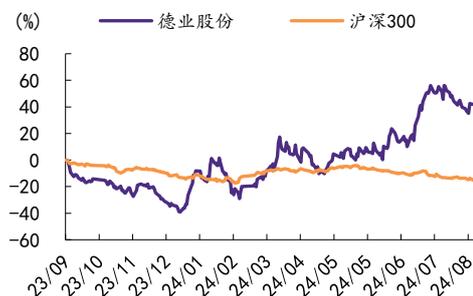
德业股份发布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 47.48 亿元，同比下降 2.97%；实现归母净利润 12.36 亿元，同比下降 2.21%。

基本数据

2024-09-02

当前股价（元）	88.73
总市值（亿元）	566
总股本（百万股）	638
流通股本（百万股）	602
52 周价格范围（元）	55.73-107.28
日均成交额（百万元）	789.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 二季度业绩环比高增

2024H1 公司实现营业收入 47.48 亿元，同比下降 2.97%；实现归母净利润 12.36 亿元，同比下降 2.21%；毛利率为 37.15%，净利率为 26.02%。2024Q2 公司实现营业收入 28.64 亿元，同比增长 1.98%，环比增长 52.06%；实现归母净利润 8.03 亿元，同比增长 18.97%，环比增长 85.44%；毛利率为 37.69%，净利率为 28.03%。

■ 逆变器新兴市场多点开花，储能电池包大幅提升

2024H1 公司逆变器业务收入 23.2 亿元，同比下降 26.06%，合计出货 71.17 万台，同比增长 8%，主要销往巴基斯坦、德国、巴西、印度、南非等国家，其中储能逆变器/微型并网逆变器/组串式逆变器分别出货 21.41/24.27/25.49 万台，分别同比变动-29%/+1%/+111%。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刚性需求，公司受益于前期在新兴市场的差异化布局，出货表现突出，接力欧美、南非市场出货。同时，2024H1 公司储能逆变器毛利率保持稳健，达 52.00%，相比 2023 年的 54.96%基本持平。

2024H1 公司储能电池包业务收入 7.65 亿元，同比增长 74.82%。随着全球户用储能产品需求持续提升，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，主要销往德国、南非等地。

■ 家电业务稳步上升，品牌声誉不断巩固

2024H1 公司热交换器产品收入 10.56 亿元，同比增长 16.73%，除湿机产品收入 4.54 亿元，同比增长 31.98%，主要系受高温高湿天气影响，空调市场需求回调，带动热交换器销售同比增长，同时除湿机产品需求上升。公司除湿机产品保持京东、天猫等线上购物平台单品销售第一成绩，口碑和品牌影响力继续叠加，收入利润同比增长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 112.71、155.61、195.86 亿元，EPS 分别为 4.49、5.88、7.06 元，当前股价对应 PE 分别为 19.8、15.1、12.6 倍，看好公司持续发力全球光储市场，特别是在新兴市场先发优势显著，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

全球光储需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、海外经营风险及汇兑损益风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,480	11,271	15,561	19,586
增长率（%）	25.6%	50.7%	38.1%	25.9%
归母净利润（百万元）	1,791	2,862	3,750	4,507
增长率（%）	18.0%	59.8%	31.0%	20.2%
摊薄每股收益（元）	4.16	4.49	5.88	7.06
ROE（%）	34.2%	31.4%	32.4%	31.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	7,480	11,271	15,561	19,586
现金及现金等价物	2,978	6,752	9,178	12,306	营业成本	4,457	6,932	9,722	12,487
应收款	642	968	1,336	1,682	营业税金及附加	57	86	119	150
存货	754	1,187	1,665	2,138	销售费用	278	327	451	568
其他流动资产	3,558	4,347	5,241	6,079	管理费用	239	304	420	529
流动资产合计	7,932	13,254	17,420	22,205	财务费用	-214	-203	-280	-353
非流动资产:					研发费用	436	530	731	921
金融类资产	2,000	2,000	2,000	2,000	费用合计	739	958	1,323	1,665
固定资产	1,724	1,551	1,396	1,256	资产减值损失	-50	-3	-21	-21
在建工程	288	288	288	288	公允价值变动	3	40	-2	-2
无形资产	200	190	180	170	投资收益	-121	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	2,098	3,352	4,390	5,276
其他非流动资产	674	674	674	674	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,885	2,703	2,538	2,389	减:营业外支出	2	3	2	2
资产总计	10,817	15,957	19,958	24,594	利润总额	2,096	3,350	4,389	5,276
流动负债:					所得税费用	305	488	639	768
短期借款	2,423	2,423	2,423	2,423	净利润	1,791	2,862	3,750	4,507
应付账款、票据	1,691	2,855	4,272	5,833	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	866	866	866	866	归母净利润	1,791	2,862	3,750	4,507
流动负债合计	5,170	6,431	7,958	9,621					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	300	300	300	300	成长性				
其他非流动负债	116	116	116	116	营业收入增长率	25.6%	50.7%	38.1%	25.9%
非流动负债合计	416	416	416	416	归母净利润增长率	18.0%	59.8%	31.0%	20.2%
负债合计	5,586	6,847	8,374	10,037	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.4%	38.5%	37.5%	36.2%
股本	430	638	638	638	四项费用/营收	9.9%	8.5%	8.5%	8.5%
股东权益	5,231	9,111	11,584	14,557	净利率	23.9%	25.4%	24.1%	23.0%
负债和所有者权益	10,817	15,957	19,958	24,594	ROE	34.2%	31.4%	32.4%	31.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	51.6%	42.9%	42.0%	40.8%
净利润	1791	2862	3750	4507	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	107	182	165	149	应收账款周转率	11.6	11.6	11.6	11.6
公允价值变动	3	40	-2	-2	存货周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
营运资金变动	179	-288	-212	6	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2081	2797	3701	4661	EPS	4.16	4.49	5.88	7.06
投资活动现金净流量	-1724	172	155	140	P/E	21.3	19.8	15.1	12.6
筹资活动现金净流量	3417	1017	-1277	-1535	P/S	5.1	5.0	3.6	2.9
现金流量净额	3,774	3,986	2,580	3,266	P/B	7.3	6.2	4.9	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。