

德业股份 (605117.SH)

Q2 业绩符合预期, 新兴市场光储爆发驱动增长

投资要点:

业绩点评

公司发布 24H1 业绩公告, 2024H1 实现营收 47.5 亿元, 同比-3%; 归母净利润 12.4 亿元, 同比-2.2%; 扣非归母净利润 11.6 亿, 同比-16.2%; 其中 24Q2 实现营收 28.6 亿元, 同比+2.0%、环比+52.1%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比+19.0%、环比+85.4%; 扣非归母净利润 7.4 亿元, 同比-14.5%、环比+73.7%。

受新兴市场户储需求拉动, Q2 储能逆变器出货实现环增 60%+

24H1 公司储能逆变器实现营收 16.12 亿元(同比-36%), 出货 21.41 万台(同比-29%), 其中 24Q2 出货 13.21 万台, 环比+61%, 主要增量来自东南亚、巴基斯坦、中东等市场; 24H1 储能逆变器毛利率 51.2%, 其中 24Q2 毛利率 51.9%, 环比提升 1.8pct, 主要得益于规模效应、成本端继续优化等因素。

组串出货环比多倍增长, 微逆受益巴西修复、德法发力实现显著修复

24H1 公司组串逆变器实现营收 4.92 亿元(同比+23%), 出货 25.49 万台(同比+111%), 其中 24Q2 出货 18.65 万台, 环比+173%, 主要增量来自巴西、印度、东南亚等市场, 24Q2 毛利率 36.38%, 环比略降, 主要因为印度市场占比提升(毛利率相对较低); 24H1 公司微逆出货 24.27 万台(同比+1%), 其中 24Q2 出货 15.8 万台, 环比+87%, 主要增量来自巴西、德国、法国等市场, 24Q2 毛利率 35.6%, 环比基本持平。

电池包业务实现高增, 家电等传统业务表现亮眼

24H1 公司电池包业务营收 7.65 亿元(同比+75%), 出货约 16 万台(同比+156%), 毛利率 43.7%(同比提升 17.44pct, 主要得益于原材料降本等因素), 其中 24Q2 营收 4.76 亿元, 环比+65%。分区域来看, 24H1 电池包里面德国占比 33%、南非接近 18%、中东黎巴嫩&阿联酋均占 6%, 剩下为缅甸、巴基斯坦、波兰等国家。公司电池包业务有望持续高增, 24Q3 预计出货超 20 万台, 高于 24H1 出货水平。24H1 公司除湿机业务营收 4.5 亿元(同比+32%), 热交换器营收 10.6 亿元(同比+17%), 主要得益于今年夏季多地高温高湿天气, 除湿机及空调需求增长拉动。

费用控制能力保持优越, 存货和合同负债反映在手订单充足

24H1 公司期间费用 3.8 亿元, 期间费用率 8.1%, 其中 24Q2 期间费用 2.2 亿元, 期间费用率 7.7%, 环降 1pct; 截至 24Q2 末, 公司存货 11.4 亿元, 环比+24%, 合同负债 3.15 亿元, 环比+41%, 主要反映公司在手订单充足, 我们预计公司 24Q3 有望实现环比较高增长。

盈利预测与投资建议

受益亚非拉等新兴市场光储需求放量, 公司逆变器业务有望保持高增, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润为 32.2/40.1/48.5 亿元(24-26 年前值为 25.1/32.1/39.5 亿元), 同比增长 80%/24%/21%, 当前股价对应 PE17.1/13.8/11.4 倍。考虑到公司逆变器业务增长迅速, 费控能力卓越, 有望在后续行业竞争中展现阿尔法, 维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期、竞争加剧风险、业绩不达预期对估值溢价的负面影响风险。

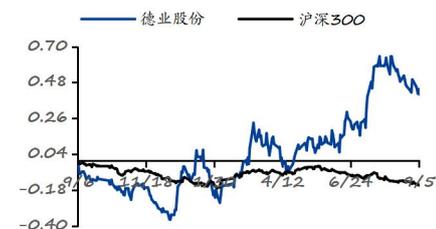
买入 (维持评级)

当前价格: 85.58 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	644.62/608.62
流通 A 股市值(百万元)	52,085.62
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	42.78
一年内最高/最低价(元)	109.96/55.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 李乐群(S0210524080003)

LLQ3911@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、24Q1 业绩超预期, 看好 24 年逆变器业务高增——2024.04.25
- 2、德为首, 业更兴, 光储逆变器新起之秀——2024.03.22

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	11,884	14,955	18,266
增长率	43%	26%	59%	26%	22%
净利润(百万元)	1,517	1,791	3,218	4,006	4,850
增长率	162%	18%	80%	24%	21%
EPS(元/股)	2.35	2.78	4.99	6.21	7.52
市盈率(P/E)	36.4	30.8	17.1	13.8	11.4
市净率(P/B)	13.6	10.5	7.3	4.8	3.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,978	6,222	10,521	15,640
应收票据及账款	571	809	822	1,018
预付账款	18	28	36	45
存货	754	1,401	1,705	1,877
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,611	2,041	2,107	2,191
流动资产合计	7,932	10,500	15,192	20,771
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,724	1,796	1,913	2,072
在建工程	288	388	438	438
无形资产	200	229	265	294
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	674	688	704	723
非流动资产合计	2,885	3,101	3,320	3,527
资产合计	10,817	13,602	18,512	24,298
短期借款	2,423	1,000	800	600
应付票据及账款	1,691	3,378	4,458	5,687
预收款项	0	0	0	0
合同负债	191	303	382	466
其他应付款	34	34	34	34
其他流动负债	832	882	957	973
流动负债合计	5,170	5,597	6,630	7,759
长期借款	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	116	116	116	116
非流动负债合计	416	416	416	416
负债合计	5,586	6,013	7,046	8,175
归属母公司所有者权益	5,231	7,589	11,466	16,123
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,231	7,589	11,466	16,123
负债和股东权益	10,817	13,602	18,512	24,298

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	5,746	4,848	5,652
现金收益	1,712	3,318	3,984	4,770
存货影响	111	-647	-304	-171
经营性应收影响	40	-243	-17	-200
经营性应付影响	-371	1,688	1,080	1,229
其他影响	588	1,630	106	24
投资活动现金流	-1,724	-282	-417	-410
资本支出	-705	-366	-378	-378
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,019	84	-39	-32
融资活动现金流	-178	-2,220	-132	-123
借款增加	1,408	-1,423	-200	-200
股利及利息支付	-610	-215	-247	-272
股东融资	0	43	0	0
其他影响	-976	-625	315	349

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,480	11,884	14,955	18,266
营业成本	4,457	7,075	9,024	11,150
税金及附加	57	71	90	110
销售费用	278	321	404	493
管理费用	239	309	389	475
研发费用	436	547	688	840
财务费用	-214	-64	-197	-270
信用减值损失	-10	-10	-10	-5
资产减值损失	-50	-5	-5	-5
公允价值变动收益	3	5	5	20
投资收益	-121	5	5	15
其他收益	51	40	1	20
营业利润	2,098	3,659	4,554	5,514
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	2	3	2	2
利润总额	2,096	3,657	4,552	5,512
所得税	305	439	546	662
净利润	1,791	3,218	4,006	4,850
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,791	3,218	4,006	4,850
EPS (按最新股本摊薄)	2.78	4.99	6.21	7.52

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	25.6%	58.9%	25.8%	22.1%
EBIT 增长率	17.5%	90.9%	21.2%	20.4%
归母公司净利润增长率	18.0%	79.7%	24.5%	21.1%
获利能力				
毛利率	40.4%	40.5%	39.7%	39.0%
净利率	23.9%	27.1%	26.8%	26.6%
ROE	34.2%	42.4%	34.9%	30.1%
ROIC	31.2%	51.0%	40.7%	34.7%
偿债能力				
资产负债率	51.6%	44.2%	38.1%	33.6%
流动比率	1.5	1.9	2.3	2.7
速动比率	1.4	1.6	2.0	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.8	0.8
应收账款周转天数	27	21	20	18
存货周转天数	65	55	62	58
每股指标 (元)				
每股收益	2.78	4.99	6.21	7.52
每股经营现金流	3.23	8.91	7.52	8.77
每股净资产	8.12	11.77	17.79	25.01
估值比率				
P/E	31	17	14	11
P/B	11	7	5	3
EV/EBITDA	84	45	37	31

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn