

公司研究 | 点评报告 | 德业股份 (605117.SH)

阿尔法与贝塔共振，单季度业绩创新高

报告要点

德业股份发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 47.48 亿元，同比下降 2.97%；归母净利润 12.36 亿元，同比下降 2.21%；其中，2024Q2 实现收入 28.64 亿元，同比增长 1.98%，环比增长 52.06%；归母净利润 8.03 亿元，同比增长 18.97%，环比增长 85.44%。业绩位于预告中枢。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001

德业股份 (605117.SH)

2024-09-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

阿尔法与贝塔共振，单季度业绩创新高

事件描述

德业股份发布半年报，2024H1 公司实现收入 47.48 亿元，同比下降 2.97%；归母净利润 12.36 亿元，同比下降 2.21%；其中，2024Q2 实现收入 28.64 亿元，同比增长 1.98%，环比增长 52.06%；归母净利润 8.03 亿元，同比增长 18.97%，环比增长 85.44%。业绩位于预告中枢。

事件评论

- 公司上半年实现逆变器业务实现收入 23.2 亿，同比下降 26%，主要系去年上半年南非等市场高基数。更值得注意的是，公司得益于巴基斯坦、印度、巴西、菲律宾、缅甸等非欧美海外市场的集体爆发，叠加公司在上述市场的产品、渠道上的先发优势，公司实现阿尔法和贝塔共振，Q1 业绩走出拐点环比高增，经营趋势持续向好，Q2 销量环比延续高增。
- 逆变器拆分来看，公司上半年逆变器销量 71.2 万台，包括储能、微逆、组串分别为 21.4、24.3、25.5 万台，由于海运和确认节奏原因，公司微逆、组串发货规模比销量更高。增量需求来自：1) 组串：巴西、印度、德国等；2) 储能：东南亚、中东、巴基斯坦、欧洲等；3) 微逆：德国、巴西、法国等。此外盈利水平上看，得益于规模效应显现、成本端持续优化，整体毛利率水平保持稳定。
- 电池包业务，公司上半年实现收入 7.7 亿，同比增长 75%，预计 Q2 环比大幅提升，同时得益于原材料成本较低，毛利率维持在优异水平，子公司德业储能上半年实现利润 2.3 亿。
- 其他业务，公司上半年除湿机收入 4.5 亿，同比增长 32%，热交换器 10.6 亿，同比增长 17%。公司非光储业务亦有优异表现，主要得益于今年高温高湿天气，促使空调及除湿机需求显著增长。相关子公司德业电器、德业环境上半年合计实现利润 1.7 亿，同比增长超 50%。
- 财务数据上看，公司 Q2 期间费用率 7.68%，环比下降 1pct，经营管控优异。Q2 公司存货 11.4 亿，环增 24%；合同负债 3.1 亿，环增 41%，反映公司在手订单充足，下半年有望保持高增势头。
- 展望后续，公司三季度继续受益于巴基斯坦、东南亚等缺电市场需求高增，同时享受乌克兰、以色列市场等新的增量，且不乏进一步超预期的可能；微逆、组串因印度、巴西等市场的季节性因素出货环比或有下降。中长期看，非欧美海外市场有望保持快速增长，公司在市场嗅觉、需求洞察、差异化产品研发、渠道拓展、成本控制等方面阿尔法显著，将充分受益于新兴市场贝塔，保持较高业绩增速的同时，估值亦有望得以重构。
- 我们预计公司 2024-2025 年实现利润 32、41 亿元，对应 PE 为 17、14 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	85.88
总股本(万股)	64,462
流通A股/B股(万股)	60,862/0
每股净资产(元)	12.15
近12月最高/最低价(元)	109.96/55.51

注：股价为 2024 年 9 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 需求明显改善，细分市场全面向好》2024-05-12
- 《Q3 南非库存影响户储，欧洲微逆出货修复》2023-11-17
- 《Q2 继电器事件不改增长趋势，关注储能发展》2023-09-12



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2024-2025 年全球光伏装机增速在 20%-30%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7480	11475	14892	18086	货币资金	2978	10954	14703	22692
营业成本	4457	6948	9326	11457	交易性金融资产	1855	1855	1855	1855
毛利	3023	4527	5566	6629	应收账款	561	841	1114	1206
%营业收入	40%	39%	37%	37%	存货	754	1146	1680	1720
营业税金及附加	57	57	74	90	预付账款	18	32	41	51
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1766	1833	1877	1897
销售费用	278	344	417	506	流动资产合计	7932	16661	21271	29420
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	239	344	298	362	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	2%	2%	固定资产合计	1724	2264	2744	3155
研发费用	436	516	640	814	无形资产	200	257	312	368
%营业收入	6%	5%	4%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-214	-342	-518	-552	递延所得税资产	71	71	71	71
%营业收入	-3%	-3%	-3%	-3%	其他非流动资产	891	761	618	480
加: 资产减值损失	-50	-30	0	0	资产总计	10817	20014	25017	33495
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	2423	3619	4804	5992
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	837	2322	1887	3297
投资收益	-121	69	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2098	3712	4744	5517	应付职工薪酬	154	246	328	404
%营业收入	28%	32%	32%	31%	应交税费	119	195	247	302
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	1637	2804	2854	3869
利润总额	2096	3712	4744	5517	流动负债合计	5170	9186	10120	13864
%营业收入	28%	32%	32%	31%	长期借款	300	300	300	300
所得税费用	305	523	676	783	应付债券	0	0	0	0
净利润	1791	3189	4068	4734	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1791	3185	4065	4729	其他非流动负债	116	116	116	116
少数股东损益	0	4	4	5	负债合计	5586	9601	10536	14280
EPS (元)	4.17	4.94	6.31	7.34	归属于母公司所有者权益	5231	10408	14473	19202
					少数股东权益	0	4	8	13
现金流量表 (百万元)					股东权益	5231	10412	14481	19214
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	10817	20014	25017	33495
经营活动现金流净额	2081	5548	3418	7699					
取得投资收益收回现金	0	69	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-748	-727	-713	-718	每股收益	4.17	4.94	6.31	7.34
其他	-976	0	0	0	每股经营现金流	4.84	8.61	5.30	11.94
投资活动现金流净额	-1724	-658	-713	-718	市盈率	20.12	17.38	13.62	11.71
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.90	5.32	3.83	2.88
股权融资	0	1992	0	0	EV/EBITDA	16.97	13.60	10.17	7.37
银行贷款增加(减少)	3672	1196	1185	1189	总资产收益率	16.6%	15.9%	16.2%	14.1%
筹资成本	-610	-101	-141	-181	净资产收益率	34.2%	30.6%	28.1%	24.6%
其他	-3240	0	0	0	净利率	23.9%	27.8%	27.3%	26.1%
筹资活动现金流净额	-178	3086	1044	1008	资产负债率	51.6%	48.0%	42.1%	42.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	269	7976	3749	7989	总资产周转率	0.77	0.74	0.66	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。