

太阳能

德业股份（605117.SH）

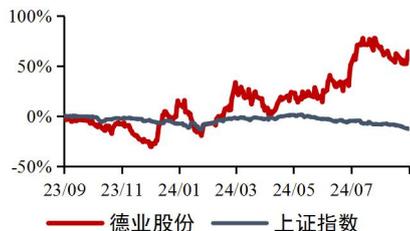
买入-A(维持)

受益新兴市场需求释放，Q2 业绩环比高增

2024 年 9 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 9 月 12 日

收盘价(元):	91.90
年内最高/最低(元):	109.96/55.51
流通 A 股/总股本(亿):	6.09/6.45
流通 A 股市值(亿):	559.32
总市值(亿):	592.40

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	2.05
摊薄每股收益(元):	2.05
每股净资产(元):	12.15
净资产收益率(%):	15.94

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jihuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营收 47.5 亿元，同比-3.0%；实现归母净利润 12.4 亿元，同比-2.2%。其中，Q2 实现营收 28.6 亿元，同比+2.0%，环比+52.1%；实现归母净利润 8.0 亿元，同比+19.0%，环比+85.4%。

事件点评

➢ **逆变器出货量增长，新兴市场多点开花：**2024 年上半年，公司逆变器业务实现营收 23.2 亿元，同比-26.1%，主要受南非市场储能逆变器需求下滑影响。上半年，部分新兴市场因严重缺电形成刚性需求，且电价高增、组件/电池价格下降等带来了经济性的提升，新兴市场风光储需求释放。2024 年上半年，公司合计实现逆变器销售 71.17 万台，同比+7.8%；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，产品主要销往巴基斯坦、德国、巴西、印度、南非等国家。

➢ **储能电池包销售规模扩大，收入同比高增：**2024 年上半年，公司储能电池包业务实现营收 7.65 元，同比+74.8%，主要销往德国、南非等地。公司储能电池包销售规模增长迅速，主要因为公司产品具有高集成度、高安全性、长循环寿命等优势，且能够与公司逆变器销售渠道深度整合。随着下半年公司储能电池包产能持续释放，预计该产品业绩有望持续高增。

投资建议

➢ 根据公司半年报出货情况，结合对行业判断，我们微调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 4.63\5.80\6.82，对应公司 9 月 12 日收盘价 91.90 元，2024-2026 年 PE 分别为 19.9\15.9\13.5，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 海内外需求不及预期、竞争加剧风险、贸易政策风险、新产品开发不及预期、原材料价格上涨风险等。

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	11,596	15,162	18,087
YoY(%)	42.9	25.6	55.0	30.8	19.3
净利润(百万元)	1,517	1,791	2,983	3,737	4,394



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	162.3	18.0	66.6	25.3	17.6
毛利率(%)		38.0	40.4	39.6	37.9	36.8
EPS(摊薄/元)		2.35	2.78	4.63	5.80	6.82
ROE(%)		37.3	34.2	32.1	31.1	28.8
P/E(倍)		39.0	33.1	19.9	15.9	13.5
P/B(倍)		14.6	11.3	6.4	4.9	3.9
净利率(%)		25.5	23.9	25.7	24.6	24.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6760	7932	10606	13452	15747
现金	2176	2978	5407	7703	10174
应收票据及应收账款	559	571	717	967	841
预付账款	21	18	42	36	57
存货	865	754	802	1082	995
其他流动资产	3140	3611	3637	3663	3680
非流动资产	1747	2885	3495	4019	4464
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1031	1724	2213	2638	2979
无形资产	147	200	231	264	298
其他非流动资产	569	962	1050	1118	1187
资产总计	8507	10817	14100	17471	20211
流动负债	3852	5170	4430	5144	4695
短期借款	1259	2423	2030	1935	1877
应付票据及应付账款	2091	1691	1566	2360	1795
其他流动负债	503	1056	833	849	1023
非流动负债	566	416	356	296	236
长期借款	530	300	240	180	120
其他非流动负债	35	116	116	116	116
负债合计	4418	5586	4786	5440	4931
少数股东权益	27	0	3	8	14
股本	239	430	645	645	645
资本公积	1412	1338	3123	3123	3123
留存收益	2411	3664	5544	7803	10414
归属母公司股东权益	4063	5231	9312	12024	15266
负债和股东权益	8507	10817	14100	17471	20211

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2204	2081	2967	4039	4070
净利润	1523	1791	2986	3742	4401
折旧摊销	66	135	183	233	254
财务费用	-153	-214	-75	-232	-426
投资损失	11	121	26	36	49
营运资金变动	552	-170	-156	259	-215
其他经营现金流	204	418	1	1	8
投资活动现金流	-3218	-1724	-820	-795	-755
筹资活动现金流	1593	-178	283	-948	-844
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.35	2.78	4.63	5.80	6.82
每股经营现金流(最新摊薄)	3.42	3.23	4.60	6.27	6.31
每股净资产(最新摊薄)	6.30	8.12	14.45	18.65	23.68

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5956	7480	11596	15162	18087
营业成本	3690	4457	7003	9423	11426
营业税金及附加	23	57	52	72	94
营业费用	157	278	309	424	534
管理费用	148	239	289	394	487
研发费用	287	436	499	652	723
财务费用	-153	-214	-75	-232	-426
资产减值损失	-28	-60	-58	-80	-104
公允价值变动收益	-33	3	-1	-1	-8
投资净收益	-11	-121	-26	-36	-49
营业利润	1756	2098	3433	4311	5088
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	3	2	1	2	2
利润总额	1754	2096	3434	4310	5087
所得税	231	305	447	568	686
税后利润	1523	1791	2986	3742	4401
少数股东损益	6	0	3	5	7
归属母公司净利润	1517	1791	2983	3737	4394
EBITDA	1866	2308	3635	4474	5193

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	42.9	25.6	55.0	30.8	19.3
营业利润(%)	167.5	19.4	63.7	25.6	18.0
归属于母公司净利润(%)	162.3	18.0	66.6	25.3	17.6
获利能力					
毛利率(%)	38.0	40.4	39.6	37.9	36.8
净利率(%)	25.5	23.9	25.7	24.6	24.3
ROE(%)	37.3	34.2	32.1	31.1	28.8
ROIC(%)	26.5	21.7	25.6	25.7	24.5
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	51.6	33.9	31.1	24.4
流动比率	1.8	1.5	2.4	2.6	3.4
速动比率	1.0	1.1	1.8	2.1	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	14.3	13.2	18.0	18.0	20.0
应付账款周转率	2.3	2.4	4.3	4.8	5.5
估值比率					
P/E	39.0	33.1	19.9	15.9	13.5
P/B	14.6	11.3	6.4	4.9	3.9
EV/EBITDA	30.9	25.0	15.0	11.6	9.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

