

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 推荐

德业股份（605117）：巴基斯坦电价影响有限，全年出货目标不改

——德业股份（605117）公司点评

核心观点

根据储能全球观察报道，巴基斯坦电力价格有望10月迎来大幅下降。巴基斯坦电力部长表示将与独立电力生产商 IPPs 就电价问题谈判，实现电价降低。根据中国能源报数据，24年巴基斯坦家庭月平均电费为350美元，而2023年为月均电费为100美元左右。

德业股份在24年中报中表述，“巴基斯坦因燃料短缺、发电能力较弱、电网老化程度较高等原因导致长期拉闸限电，在IMF的要求下居民电价大幅上涨推动了光储需求”，巴基斯坦、印度等为代表的新兴市场因缺电形成刚性需求，以及电价高增、政策推动、组件电池价格下降打来的经系统提升，驱动需求提振。市场普遍认为电价越高，用户安装光储动力越大，担心巴基斯坦电价下降或对当地居民光储安装意愿利空，影响公司后续在巴基斯坦地区销售。

巴基斯坦地区需求从23年12月份开始起量，对德业股份逆变器需求从月均3000-4000台增至1.5万台/月，逐月环比增加。根据我们测算，24年上半年德业股份在巴基斯坦收入占比14%，目前订单平稳交付。从德业全公司角度看，24年预计销售储能逆变器50-60万台，同比25%+，组串式逆变器70-80万台，同比+300%，微逆80-90万台，同比+200%，出货目标不改。

同时，我们认为巴基斯坦电价高企还有一个根本原因在于电网基础设施落后（线损率22%，全球第一），缺电导致停电断电问题严重，即使电价下降，居民仍具有较强安装光储意愿。因此，我们认为此次巴基斯坦电价或将下降对公司业绩影响有限。

我们认为公司在亚非拉市场表现超预期，量利齐升，同时市场多元化持续，风险持续分散，在欧洲市场逐渐恢复性增长，出货和市占率提升。预计24-26年公司实现归母净利润30、35和45亿元，对应PE为18.2、15.6和12.2倍，维持推荐。

风险提示：竞争加剧、政策不及预期

财务数据预测

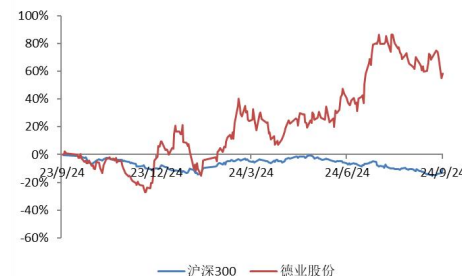
	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入(亿元)	74.8	118	150	200
同比增速(%)	25.6%	57.8%	27.1%	33.3%
归母净利润(亿元)	17.9	30	35	45
同比增速(%)	18.0%	67.5%	16.7%	28.6%
EPS(元)	2.78	4.65	5.43	6.98
P/E	30.5	18.2	15.6	12.2

资料来源：公司公告、WIND、IFIND、国都证券

资料来源：中国能源报、储能全球观察、公司公告、wind、Ifind等

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

股价走势图



资料来源：wind、IFind、国都证券

基础数据

总股本(万股)	64462
流通A股(万股)	60862
52周内股价区间(元)	99.85 - 38.97
总市值(亿元)	547
总资产(亿元)	135
每股净资产(元)	12.03

资料来源：wind、IFind、国都证券

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email: hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，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，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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上