

德业股份 (605117.SH) 多区域市场出货稳步增长，业绩表现亮眼

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

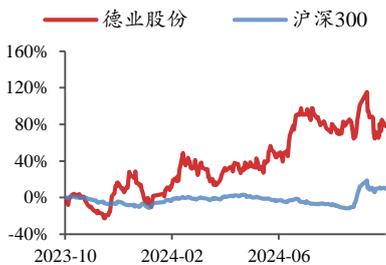
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/10/29
当前股价(元)	90.00
一年最高最低(元)	111.80/55.51
总市值(亿元)	580.64
流通市值(亿元)	548.25
总股本(亿股)	6.45
流通股本(亿股)	6.09
近 3 个月换手率(%)	84.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比高增，充分受益亚非拉市场需求放量——公司信息更新报告》-2024.8.27

《业绩拐点已至，亚非拉区域光储逆变器龙头有望稳步增长——公司信息更新报告》-2024.4.25

● 业绩表现亮眼，提高分红频次增强投资者回报水平

德业股份发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 80.2 亿元，yoy+26.72%。实现归母净利 22.4 亿元，yoy+42.81%，实现扣非归母净利 20.83 亿元，yoy+22.04%。其中 2024Q3 实现营收 32.7 亿元，qoq+14.1%，yoy+128.2%，归母净利 10.04 亿元，qoq+25.1%，yoy+229.5%，扣非归母净利 9.21 亿元，qoq+24.9%，yoy+187.5%，毛利率与净利率分别为 44.5%/30.7%，分别环比+6.8/+2.7pct，2024 年以来毛利率与净利率持续环比提升。2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.8%/2.8%/4.2%/0.0%，分别环比-0.1/+0.4/+0.0/-1.9pct，其中财务费用增加系当季人民币升值公司汇兑损益减少。同时，公司计划每股派发现金红利 1.2 元（含税），根据公司截至 10 月 29 日 6.4 亿的总股本，本次合计派发现金红利 7.7 亿元（含税）。考虑 2024Q3 以来受南亚雨季、国内台风对发货造成困扰、财务费用增加等影响，我们小幅下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 31.92/41.06/53.92 亿元（原 33.91/44.91/58.17 亿元），EPS 为 4.95/6.36/8.36 元，对应当前股价 PE 为 18.2/14.1/10.8 倍，维持“买入”评级。

● 多市场需求涌现，收入、利润规模稳步增加

通过对包括巴基斯坦、印度、东南亚等市场的前瞻布局，2024 年前三季度公司在此前优势的南非市场需求下滑的情况下，抓住了光储产品降价后巴基斯坦、乌克兰、印度、菲律宾、缅甸等地涌现的市场需求，进一步扩大了公司产品销售的覆盖面。同时公司通过逆变器销售带动电池包销售规模，实现了公司营收规模的快速扩张。

● 加大新品研发投入，保证核心竞争优势

公司针对各个细分市场与应用场景持续开发新品。针对工商业储能场景，推出新一代高压 80kW 三相储能逆变。针对阳台光储场景，推出更加使用阳台光储产品的微逆产品和阳台储能产品。

● 风险提示：亚非拉户用光储市场竞争加剧；新产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	11,367	15,249	19,115
YOY(%)	42.9	25.6	52.0	34.2	25.4
归母净利润(百万元)	1,517	1,791	3,192	4,106	5,392
YOY(%)	162.3	18.0	78.2	28.6	31.3
毛利率(%)	38.0	40.4	40.9	40.6	41.3
净利率(%)	25.6	23.9	28.1	26.9	28.2
ROE(%)	37.2	34.2	42.4	38.5	36.0
EPS(摊薄/元)	2.35	2.78	4.95	6.36	8.36
P/E(倍)	38.3	32.4	18.2	14.1	10.8
P/B(倍)	14.3	11.1	7.7	5.4	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6760	7932	11506	13757	19578	<b>营业收入</b>	5956	7480	11367	15249	19115
现金	2176	2978	5000	7290	11625	营业成本	3690	4457	6712	9054	11221
应收票据及应收账款	559	571	1146	1158	1730	营业税金及附加	23	57	76	102	128
其他应收款	38	71	94	127	150	营业费用	157	278	298	384	463
预付账款	21	18	41	38	61	管理费用	148	239	283	349	418
存货	865	754	1685	1605	2473	研发费用	287	436	470	630	771
其他流动资产	3102	3540	3540	3540	3540	财务费用	-153	-214	-46	10	-82
<b>非流动资产</b>	1747	2885	3455	4044	4689	资产减值损失	-9	-50	-2	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	51	81	0	0
固定资产	1031	1724	2183	2653	3143	公允价值变动收益	-33	3	89	0	0
无形资产	147	200	231	264	298	投资净收益	-11	-121	0	0	0
其他非流动资产	569	962	1042	1127	1248	资产处置收益	2	-2	-4	0	0
<b>资产总计</b>	8507	10817	14961	17801	24267	<b>营业利润</b>	1756	2098	3672	4719	6196
<b>流动负债</b>	3852	5170	7047	6762	8932	营业外收入	0	1	-4	0	1
短期借款	1259	2423	2423	2423	2423	营业外支出	3	2	0	0	0
应付票据及应付账款	2091	1691	4004	3677	5843	<b>利润总额</b>	1754	2096	3669	4719	6197
其他流动负债	503	1056	620	662	665	所得税	231	305	477	613	806
<b>非流动负债</b>	566	416	394	371	352	<b>净利润</b>	1523	1791	3192	4106	5392
长期借款	530	300	278	256	236	少数股东损益	6	0	0	0	0
其他非流动负债	35	116	116	116	116	<b>归属母公司净利润</b>	1517	1791	3192	4106	5392
<b>负债合计</b>	4418	5586	7441	7133	9284	EBITDA	1866	2308	3896	4932	6337
少数股东权益	27	0	0	0	0	EPS(元)	2.35	2.78	4.95	6.36	8.36
股本	239	430	602	602	602						
资本公积	1412	1338	1166	1166	1166	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
留存收益	2411	3664	5673	8152	11351	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	4062	5231	7520	10668	14984	营业收入(%)	42.9	25.6	52.0	34.2	25.4
<b>负债和股东权益</b>	8507	10817	14961	17801	24267	营业利润(%)	167.5	19.4	75.1	28.5	31.3
						归属于母公司净利润(%)	162.3	18.0	78.2	28.6	31.3
						毛利率(%)	38.0	40.4	40.9	40.6	41.3
						净利率(%)	25.6	23.9	28.1	26.9	28.2
						ROE(%)	37.2	34.2	42.4	38.5	36.0
						ROIC(%)	63.4	57.9	106.7	105.5	137.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	51.9	51.6	49.7	40.1	38.3
						净负债比率(%)	-8.2	6.5	-28.3	-41.5	-58.5
						流动比率	1.8	1.5	1.6	2.0	2.2
						速动比率	1.1	1.1	1.1	1.5	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	14.4	13.4	13.4	13.4	13.4
						应付账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	2.35	2.78	4.95	6.36	8.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.42	3.23	6.19	6.34	9.67
						每股净资产(最新摊薄)	6.30	8.11	11.66	16.54	23.22
						<b>估值比率</b>					
						P/E	38.3	32.4	18.2	14.1	10.8
						P/B	14.3	11.1	7.7	5.4	3.9
						EV/EBITDA	28.2	22.8	12.9	9.7	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn