



德业股份 (605117.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出货结构优化盈利提升，渠道优势稳固

业绩简评

2024年10月29日公司披露三季报，前三个季度实现营收80.2亿元，同比增长26.7%；实现归母净利润22.4亿元，同比提升42.8%。公司Q3实现营收32.7亿元，同比增长128.2%，环比增长14.1%；实现归母净利润10.0亿元，同比增长229.5%，环比增长25.1%。

经营分析

毛利率环比大幅提升，大概率受出货结构优化影响：公司Q3整体毛利率为44.5%，环比提升6.8pct，同比提升8.4pct，预计主要受出货结构优化影响。从Q3海关逆变器出口数据来看，组串式需求为主的东南亚、巴西等地区环比略有放缓，而储能逆变器需求为主的德国、乌克兰等地区环比继续提升。结合下游需求数据来看，预计公司Q3毛利率较高的储能逆变器及电池包出货占比有所提升，进而驱动毛利率环比大幅向上。

业绩环比逆势提升，渠道优势依然稳固：据海关总署，Q3国内逆变器累计出口166亿元，同比+10.2%，环比-2.3%。行业Q3环比下降背景下，公司Q3营收及归母净利润均保持环比增长，验证公司在下游新兴市场渠道优势依然稳固。随着公司持续针对下游需求更新迭代产品，预计公司下游渠道优势有望继续维持。

存货环比略有提升，预计为台风及备货受影响：截至三季度末，公司存货规模为13.8亿元，环比增长20.9%，预计主要受台风导致的发货延迟及四季度备货影响，从合同负债来看，截至Q3末合同负债规模为5.23亿元，环比增长66.3%。进入Q4，随着东南亚地区雨季结束需求回暖，以及公司一系列新品正式上市销售，公司业绩增长有望持续。

盈利预测、估值与评级

根据公司三季报及我们对行业最新判断，上调2024-2026年归母净利润预测至29.0(+3%)、39.3(+10%)、46.2(+9%)亿元，对应PE为20、15、13倍，维持“买入”评级。

风险提示

新兴市场需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：90.00元

相关报告：

- 《德业股份公司点评：新兴市场需求释放，Q2业绩逆势增长》，2024.8.27
- 《德业股份公司深度研究：户用逆变器黑马，新兴市场领军代表》，2024.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,956	7,480	11,570	16,207	20,351
营业收入增长率	42.89%	25.59%	54.68%	40.08%	25.57%
归母净利润(百万元)	1,517	1,791	2,903	3,929	4,616
归母净利润增长率	162.28%	18.03%	62.06%	35.38%	17.48%
	%				
摊薄每股收益(元)	6.351	4.164	4.502	6.094	7.160
每股经营性现金流净额	9.22	4.84	6.06	7.05	8.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	37.35%	34.24%	31.84%	33.66%	31.96%
P/E	52.15	20.15	19.99	14.77	12.57
P/B	19.48	6.90	6.37	4.97	4.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	4,168	5,956	7,480	11,570	16,207	20,351	货币资金	1,658	2,176	2,978	4,422	5,995	8,866	
增长率	42.9%	25.6%	54.7%	40.1%	25.6%		应收款项	325	688	648	1,614	2,350	3,118	
主营业务成本	-3,211	-3,690	-4,457	-6,851	-9,809	-12,696	存货	456	865	754	1,394	2,150	2,783	
%销售收入	77.1%	62.0%	59.6%	59.2%	60.5%	62.4%	其他流动资产	558	3,031	3,552	2,823	2,853	2,882	
毛利	957	2,265	3,023	4,719	6,398	7,655	流动资产	2,997	6,760	7,932	10,253	13,348	17,649	
%销售收入	22.9%	38.0%	40.4%	40.8%	39.5%	37.6%	%总资产	76.4%	79.5%	73.3%	72.6%	71.8%	76.5%	
营业税金及附加	-12	-23	-57	-46	-65	-81	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	789	1,494	2,011	2,649	3,724	3,734	
销售费用	-91	-157	-278	-347	-470	-570	%总资产	20.1%	17.6%	18.6%	18.8%	20.0%	16.2%	
%销售收入	2.2%	2.6%	3.7%	3.0%	2.9%	2.8%	无形资产	98	206	282	409	478	538	
管理费用	-93	-148	-239	-336	-454	-549	非流动资产	926	1,747	2,885	3,869	5,241	5,431	
%销售收入	2.2%	2.5%	3.2%	2.9%	2.8%	2.7%	%总资产	23.6%	20.5%	26.7%	27.4%	28.2%	23.5%	
研发费用	-133	-287	-436	-578	-810	-1,018	资产总计	3,924	8,507	10,817	14,122	18,589	23,079	
%销售收入	3.2%	4.8%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	3	1,281	2,919	100	158	20	
息税前利润 (EBIT)	627	1,650	2,012	3,411	4,599	5,436	应付款项	1,058	2,095	1,724	3,170	4,672	6,221	
%销售收入	15.0%	27.7%	26.9%	29.5%	28.4%	26.7%	其他流动负债	180	476	527	822	1,166	1,473	
财务费用	-9	153	214	-94	-126	-161	流动负债	1,242	3,852	5,170	4,091	5,997	7,714	
%销售收入	0.2%	-2.6%	-2.9%	0.8%	0.8%	0.8%	长期贷款	0	530	300	900	900	900	
资产减值损失	-14	-28	-60	-14	14	0	其他长期负债	42	35	116	15	19	22	
公允价值变动收益	25	-33	3	0	0	0	负债	1,283	4,418	5,586	5,007	6,916	8,637	
投资收益	16	-11	-121	10	10	10	普通股股东权益	2,640	4,063	5,231	9,116	11,673	14,443	
%税前利润	2.5%	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	171	239	430	638	638	638	
营业利润	657	1,756	2,098	3,373	4,567	5,366	未分配利润	1,013	2,292	3,459	5,201	7,559	10,328	
营业利润率	15.8%	29.5%	28.0%	29.2%	28.2%	26.4%	少数股东权益	0	27	0	0	0	0	
营业外收支	1	-2	-1	2	2	2	负债股东权益合计	3,924	8,507	10,817	14,122	18,589	23,079	
税前利润	657	1,754	2,096	3,375	4,569	5,368	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	15.8%	29.5%	28.0%	29.2%	28.2%	26.4%	每股指标							
所得税	-79	-231	-305	-473	-640	-751	每股收益	3.390	6.351	4.164	4.502	6.094	7.160	
所得税率	12.0%	13.1%	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	15.470	17.003	12.164	14.138	18.105	22.401	
净利润	579	1,523	1,791	2,903	3,929	4,616	每股经营现金净流	4.668	9.223	4.839	6.061	7.054	8.416	
少数股东损益	0	6	0	0	0	0	每股股利	1.200	2.260	2.100	1.819	2.463	2.894	
归属于母公司的净利润	579	1,517	1,791	2,903	3,929	4,616	回报率							
净利率	13.9%	25.5%	23.9%	25.1%	24.2%	22.7%	净资产收益率	21.91%	37.35%	34.24%	31.84%	33.66%	31.96%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.75%	17.84%	16.56%	20.55%	21.14%	20.00%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	20.84%	24.29%	20.35%	29.00%	31.06%	30.43%	
净利润	579	1,523	1,791	2,903	3,929	4,616	增长率							
少数股东损益	0	6	0	0	0	0	主营业务收入增长率	37.85%	42.89%	25.59%	54.68%	40.08%	25.57%	
非现金支出	69	98	198	199	244	330	EBIT增长率	40.68%	163.21%	21.95%	69.51%	34.81%	18.21%	
非经营收益	-19	-82	-37	60	-16	-7	净利润增长率	51.28%	162.28%	18.03%	62.06%	35.38%	17.48%	
营运资金变动	168	664	129	706	345	430	总资产增长率	134.17%	116.83%	27.15%	30.55%	31.63%	24.16%	
经营活动现金净流	797	2,204	2,081	3,868	4,502	5,370	资产管理能力							
资本开支	-602	-804	-748	-993	-1,598	-498	应收账款周转天数	26.0	25.4	27.3	45.0	47.0	50.0	
投资	-319	-2,413	-976	0	0	0	存货周转天数	41.0	65.3	66.3	75.0	80.0	80.0	
其他	-2	0	0	10	10	10	应付账款周转天数	53.0	86.5	81.2	95.0	100.0	105.0	
投资活动现金净流	-923	-3,218	-1,724	-983	-1,588	-488	固定资产周转天数	24.9	63.2	84.1	68.2	66.1	58.2	
股权募资	1,352	22	0	2,143	200	0	偿债能力							
债权募资	-10	1,808	1,404	-2,321	58	-138	净负债/股东权益	-82.23%	-39.38%	-30.85%	-57.89%	-58.18%	-67.86%	
其他	-161	-237	-1,582	-1,262	-1,597	-1,872	EBIT利息保障倍数	70.8	-10.8	-9.4	36.3	36.6	33.8	
筹资活动现金净流	1,181	1,593	-178	-1,440	-1,339	-2,010	资产负债率	32.71%	51.93%	51.64%	35.45%	37.20%	37.42%	
现金净流量	1,033	669	269	1,445	1,574	2,872								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	24	44	68
增持	0	1	5	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.17	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究