

德业股份 (605117)

2024 三季报点评: 24Q3 储能高增盈利坚挺, 微逆组串略有下滑

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5956	7480	11818	15911	19814
同比 (%)	42.89	25.59	58.00	34.63	24.53
归母净利润 (百万元)	1517	1791	3164	4215	5102
同比 (%)	162.27	18.03	76.68	33.19	21.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.35	2.78	4.91	6.54	7.91
P/E (现价&最新摊薄)	38.24	32.40	18.34	13.77	11.37

投资要点

- **事件:** 公司 2024Q1-3 营收 80.2 亿元, 同比+27%, 归母净利润 22.4 亿元, 同比+43%, 毛利率 40.15%, 同比-0.3pct; 其中 2024Q3 营收 32.7 亿元, 同环比+128%/14%, 归母净利润 10 亿元, 同环比+230%/25%, 毛利率 44.5%, 同环比+8.4/6.8pct, 业绩符合预期。
- **乌克兰需求起量、Q3 出货环比高增。** 2024Q1-3 公司储能逆变器实现营收 32.3 亿元, 总销量 40.62 万台, 同增 15%+; 其中 2024Q3 出货 21 万台, 确收 19.2 万台, 环增 40%+, 主要增量为乌克兰市场, 但台风影响部分 9 月底发货。2024Q3 单台价格约 8400 元, 毛利率保持 50-55%, 随工商储占比提升, 单台功率目前提升至约 10kw。全年预计储能出货 50-60 万台, 同增 25%+。展望 25 年, 预计新增: 1) 20-50kw 工商储出 2.5-3.5 万台, 全年营收 7-8 亿元; 2) 100kw/200kwh 工商储产品单月贡献营收 1.5 亿元, 全年营收约 18 亿元; 3) 阳台微储预计单月出 5000 台, 全年贡献营收 3 亿元, 预计新增量可为 25 年业绩贡献增速达 20%+。
- **淡季影响、微逆组串式出货环比下滑。** 2024Q3 公司微逆销 9.7 万台, 环降约 40%, 组串式逆变器销 7 万台, 环降约 60%, 主要系德国微逆需求减弱, 东南亚等市场雨季影响, 毛利率基本维持稳定; 全年预计微逆销 50 万台, 同增 80%+, 组串式销 40-50 万台, 同比翻倍增长。
- **储能电池包持续环增、全年有望同增 150%+。** 公司 2024Q3 储能电池包实现营收 7.7 亿元, 环增约 60%, 电池包可协同逆变器渠道, 做户储/工商储配套, 全年预计达 20 亿元+, 同增 150%+。
- **费用控制较为良好、现金流 Q3 持续好转。** 公司 2024Q3 期间费用率 9.9%, 同环比-0.3/+2.2pct, 主要系财务费用有所增长; 2024Q3 经营性净现金流 13.6 亿元, 较去年同期增加 9.7 亿元, 2024Q3 末存货 13.8 亿元, 较 24 年初增长 83%, 2024Q3 合同负债 5.2 亿元, 较 2024 年初增长 174%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 31.6/42/51 亿元, 同增 77%/33%/21%, 考虑公司储能业务不断开拓新增量, 业绩持续高增, 给予公司 2025 年 20xPE, 对应 131 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.00
一年最低/最高价	55.51/111.80
市净率(倍)	6.19
流通 A 股市值(百万元)	54,787.75
总市值(百万元)	58,027.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.55
资产负债率(% ,LF)	38.52
总股本(百万股)	644.75
流通 A 股(百万股)	608.75

相关研究

- 《德业股份(605117): 2024 中报点评: Q2 新兴市场拉动光储逆变器爆发, 盈利表现亮眼》
2024-08-27
- 《德业股份(605117): 2024 半年度业绩预告点评: 光储全球多点开花, Q2 业绩超预期》
2024-07-05

德业股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,932	12,633	17,482	23,935	营业总收入	7,480	11,818	15,911	19,814
货币资金及交易性金融资产	4,833	9,176	13,383	18,821	营业成本(含金融类)	4,457	7,106	9,605	12,149
经营性应收款项	595	1,049	1,300	1,718	税金及附加	57	83	95	109
存货	754	1,434	1,782	2,353	销售费用	278	307	382	455
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	295	366	436
其他流动资产	1,750	973	1,018	1,044	研发费用	436	509	636	793
非流动资产	2,885	3,535	3,903	4,230	财务费用	(214)	(90)	(1)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	118	140	139
固定资产及使用权资产	1,734	2,302	2,636	2,930	投资净收益	(121)	12	17	20
在建工程	288	350	360	368	公允价值变动	3	0	(30)	0
无形资产	200	224	249	274	减值损失	(60)	(90)	(100)	(110)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(5)	(5)	0
长期待摊费用	83	78	78	78	营业利润	2,098	3,642	4,848	5,941
其他非流动资产	581	581	581	581	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	10,817	16,168	21,385	28,165	利润总额	2,096	3,644	4,849	5,942
流动负债	5,170	4,750	5,749	7,418	减:所得税	305	474	630	832
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	496	496	496	净利润	1,791	3,171	4,219	5,110
经营性应付款项	1,691	3,360	4,093	5,461	减:少数股东损益	0	6	4	8
合同负债	191	337	434	563	归属母公司净利润	1,791	3,164	4,215	5,102
其他流动负债	370	556	726	898	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.78	4.91	6.54	7.91
非流动负债	416	1,016	1,016	1,016	EBIT	2,003	3,518	4,826	5,873
长期借款	300	900	900	900	EBITDA	2,141	3,743	5,087	6,176
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	39.87	39.63	38.69
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	23.94	26.77	26.49	25.75
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	25.59	58.00	34.63	24.53
负债合计	5,586	5,766	6,765	8,434	归母净利润增长率(%)	18.03	76.68	33.19	21.06
归属母公司股东权益	5,231	10,396	14,610	19,713					
少数股东权益	0	6	11	18					
所有者权益合计	5,231	10,402	14,621	19,731					
负债和股东权益	10,817	16,168	21,385	28,165					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	5,108	4,890	6,084	每股净资产(元)	12.16	22.30	31.35	42.29
投资活动现金流	(1,724)	(866)	(647)	(609)	最新发行在外股份(百万股)	645	645	645	645
筹资活动现金流	(178)	101	(36)	(36)	ROIC(%)	23.84	30.21	30.18	27.19
现金净增加额	269	4,344	4,206	5,438	ROE-摊薄(%)	34.24	30.44	28.85	25.88
折旧和摊销	138	225	262	303	资产负债率(%)	51.64	35.66	31.63	29.95
资本开支	(748)	(883)	(634)	(629)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.40	18.34	13.77	11.37
营运资本变动	129	1,556	256	545	P/B (现价)	7.40	4.04	2.87	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>