

逆变器表现亮眼，电池包快速起量

2024 年 11 月 02 日

► **事件:** 2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度公司实现收入 80.16 亿元，同比+26.72%；实现归母净利润 22.40 亿元，同比+42.81%；实现扣非净利润 20.83 亿元，同比+22.04%。

24Q3 公司实现收入 32.68 亿元，同比+128.16%，环比+14.08%；实现归母净利润 10.04 亿元，同比+229.52%，环比+25.06%；实现扣非净利润 9.21 亿元，同比+187.53%，环比+24.88%。

► **受益于新兴市场旺盛需求和乌克兰重建，24Q3 公司逆变器业务高增长。**

24 年初以来，巴基斯坦、印度、菲律宾、缅甸为代表的新兴市场因严重缺电形成的刚性需求，以及电价高增、政策推动、组件和电池降价带来的经济性提升，新兴市场光储需求涌现，公司受益于前期以新兴市场为主的差异化布局，在新兴市场中表现突出；同时公司对欧洲市场持续进行投入，把握住了乌克兰灾后重建的户储需求，带动公司逆变器出货增长。24 年前三季度，公司在南非市场同比大幅下滑的情况下，抓住了巴基斯坦、乌克兰、德国、印度、菲律宾、缅甸等涌现的市场需求，市场覆盖面进一步扩大，带动逆变器业务逐季度增长。24Q3 公司净利润连续三个季度环比增速为正，亚非拉等新兴市场以及传统欧洲、乌克兰的需求增长使得公司逆变器业务持续修复，带动公司逆变器出货和盈利的持续改善。

► **储能电池包业务快速增长。**公司储能电池包产品具有高集成度、高安全性、长循环寿命等优势，与自有储能逆变器协同发展，公司积极借助储能逆变器渠道向下游开拓储能电池包业务。24 年前三季度，公司逆变器产品带动储能电池包产品销售，储能电池包销售规模增长迅速，迎来快速发展。展望 24Q4 和 25 年，我们认为公司储能电池包业务有望保持良好发展势头，有望进一步增厚公司盈利。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 110.33、151.71、199.63 亿元，对应增速分别为 47.5%、37.5%、31.6%；归母净利润分别为 31.82、40.09、50.15 亿元，对应增速分别为 77.7%、26.0%、25.1%，以 11 月 1 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 19X、15X、12X，公司 24 年逆变器出货恢复增长，储能电池包快速发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

推荐

维持评级

当前价格:

91.61 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 德业股份 (605117.SH) 2024 年半年报点评: 新兴市场需求高增, 24Q2 业绩超预期-2024/08/28
- 德业股份 (605117.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 光储双轮驱动, 24Q1 业绩环比高增长-2024/04/25
- 德业股份 (605117.SH) 2023 年三季度报点评: 南非高库存影响出货, 盈利阶段性承压-2023/10/30
- 德业股份 (605117.SH) 2022 年年报点评: 业绩大幅提升, 储能、微逆持续放量-2023/04/19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,480	11,033	15,171	19,963
增长率 (%)	25.6	47.5	37.5	31.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,791	3,182	4,009	5,015
增长率 (%)	18.0	77.7	26.0	25.1
每股收益 (元)	2.78	4.93	6.21	7.77
PE	33	19	15	12
PB	11.3	6.4	4.9	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,480	11,033	15,171	19,963
营业成本	4,457	6,437	9,151	12,350
营业税金及附加	57	66	91	120
销售费用	278	298	410	539
管理费用	239	281	387	509
研发费用	436	508	698	918
EBIT	2,003	3,444	4,434	5,527
财务费用	-214	-131	-51	-67
资产减值损失	-50	-9	-9	-9
投资收益	-121	2	0	0
营业利润	2,098	3,659	4,609	5,765
营业外收支	-1	-2	-1	-1
利润总额	2,096	3,657	4,608	5,764
所得税	305	475	599	749
净利润	1,791	3,182	4,009	5,015
归属于母公司净利润	1,791	3,182	4,009	5,015
EBITDA	2,141	3,662	4,690	5,821

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,978	7,531	10,757	15,160
应收账款及票据	571	1,038	1,435	1,894
预付款项	18	30	43	55
存货	754	1,226	1,621	2,022
其他流动资产	3,611	3,695	3,770	3,803
流动资产合计	7,932	13,520	17,626	22,934
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,724	2,060	2,278	2,467
无形资产	200	270	320	370
非流动资产合计	2,885	3,387	3,681	3,937
资产合计	10,817	16,907	21,307	26,871
短期借款	2,423	2,423	2,423	2,423
应付账款及票据	1,691	3,351	4,638	6,090
其他流动负债	1,056	1,365	1,695	2,082
流动负债合计	5,170	7,139	8,756	10,595
长期借款	300	400	400	400
其他长期负债	116	116	116	116
非流动负债合计	416	516	516	516
负债合计	5,586	7,655	9,272	11,111
股本	430	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,231	9,252	12,035	15,760
负债和股东权益合计	10,817	16,907	21,307	26,871

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.59	47.51	37.50	31.59
EBIT 增长率	21.69	71.91	28.77	24.64
净利润增长率	18.03	77.67	25.98	25.10
盈利能力 (%)				
毛利率	40.41	41.66	39.68	38.14
净利润率	23.94	28.84	26.42	25.12
总资产收益率 ROA	16.56	18.82	18.81	18.66
净资产收益率 ROE	34.24	34.39	33.31	31.82
偿债能力				
流动比率	1.53	1.89	2.01	2.16
速动比率	1.36	1.70	1.81	1.95
现金比率	0.58	1.05	1.23	1.43
资产负债率 (%)	51.64	45.28	43.52	41.35
经营效率				
应收账款周转天数	27.39	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	61.75	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.69	0.65	0.71	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	2.78	4.93	6.21	7.77
每股净资产	8.11	14.34	18.65	24.43
每股经营现金流	3.23	6.92	7.97	9.89
每股股利	2.10	1.20	1.90	2.00
估值分析				
PE	33	19	15	12
PB	11.3	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	27.72	14.99	11.02	8.12
股息收益率 (%)	2.29	1.31	2.07	2.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,791	3,182	4,009	5,015
折旧和摊销	138	219	255	294
营运资金变动	129	905	709	906
经营活动现金流	2,081	4,467	5,139	6,381
资本开支	-748	-721	-551	-551
投资	-976	0	0	0
投资活动现金流	-1,724	-719	-551	-551
股权募资	0	2,000	0	0
债务募资	1,404	100	0	0
筹资活动现金流	-178	805	-1,362	-1,427
现金净流量	269	4,553	3,226	4,403

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026