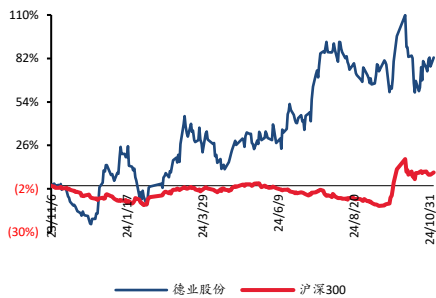


## 德业股份 2024 年三季报点评：盈利能力提升，电池包和工商储快速起量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.45/6.09  
总市值/流通(亿元) 610.06/576.02  
12个月内最高/最低价 111.8/55.51 (元)

### 相关研究报告

<<德业股份 2023 年报及 2024 一季报点评：业绩修复明显，储能+逆变器业务有望加速成长>>--2024-05-12

<<H1 业绩向上势能强劲，新技术打开长期成长空间>>--2022-08-21

<<家电主业稳定发展，逆变器业务爆发增长>>--2021-08-27

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

### 事件：公司披露 2024 年三季报：

2024Q1-3 营收 80.2 亿, yoy+26.7%; 归母净利润 22.4 亿, yoy+42.8%; 扣非净利润 20.8 亿, yoy+22.0%。其中, 2024Q3 营收 32.7 亿, yoy+128.2%, qoq+14.1%; 归母净利润 10 亿, yoy+229.5, qoq+25.1%; 扣非净利润 9.2 亿, yoy+187.5%, qoq+24.9%。

### 2024Q3 盈利能力提升, 经营质量优良：

盈利能力提升：2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 40.2%/27.9%，同比-0.3/+3.2pct。其中，2024Q3 毛利率/净利率分别为 44.5%/30.7%，同比+8.4/+9.5pct。Q3 盈利能力大幅提升，预计主要系出货结构变化影响，储能逆变器和储能电池包出货占比提升。

天气影响确收延后：2024Q3 营收 32.7 亿, qoq+14.1%。预计主要系近期 9 月台风影响，东南亚等地区的海运发货确收延后所致。

财务费用增加影响期间费用率：Q1-3 公司整体费用 7.05 亿，期间费用率 8.8%，同比+0.93pct。

经营质量优良：2024Q1-3，公司销售商品、提供劳务收到现金 60.4 亿，经营活动产生的现金流量净额为 26.8 亿，经营质量优良。

### 新兴市场开拓先锋，产品研发深入市场：

得益于多年来在亚非拉等新兴市场的先发布局，以及对欧洲市场的不断投入，2024 年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，同时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。

公司研发端深入了解市场需求，不断探索用户场景，开发阳台微型储能逆变器、工商业储能 PCS-100KW 系列等产品。

展望未来，随着全球降息周期的到来，户用+工商业光储产品的经济性将进一步提升，新兴市场有望保持高增，欧美市场有望得以修复。

### 盈利预测与估值：

公司全面覆盖储能、组串、微型逆变器产品矩阵，是行业内少见的实现三类产品协同增长的逆变器企业，看好公司作为储能+逆变器出海龙头的持续拓展能力，看好工商业储能和储能电池包新品给公司继续带来增量。预计公司 2024-2026 年营业收入预测为 120.4/152.6/192.6 亿（前值

109.1/141.1/181.5 亿)，同比增长 61%/26.7%/26.3%；归母净利润 30.96/38.05/46.33 亿（前值 23.8/28.8/35.6 亿），同比增长 72.9/22.9%/21.8%，当前股价对应 PE 20/16/13 倍，给予“买入”评级。

风险提示：装机增速不及预期、海外需求不及预期、行业竞争加剧

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,480	12,044	15,256	19,263
营业收入增长率(%)	25.59%	61.02%	26.67%	26.27%
归母净利（百万元）	1,791	3,096	3,805	4,633
净利润增长率(%)	18.03%	72.85%	22.92%	21.76%
摊薄每股收益（元）	4.17	4.80	5.90	7.18
市盈率（PE）	20.12	19.71	16.03	13.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,176	2,978	5,615	9,440	14,064
应收和预付款项	579	589	0	0	0
存货	865	754	0	0	0
其他流动资产	3,140	3,611	3,538	3,538	3,538
流动资产合计	6,760	7,932	9,153	12,978	17,602
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,031	1,724	1,724	1,724	1,724
在建工程	463	288	288	288	288
无形资产开发支出	147	200	200	200	200
长期待摊费用	59	83	83	83	83
其他非流动资产	6,807	8,524	10,661	14,486	19,110
资产总计	8,507	10,817	12,954	16,780	21,403
短期借款	1,259	2,423	2,423	2,423	2,423
应付和预收款项	2,091	1,691	0	0	0
长期借款	530	300	290	310	300
其他负债	538	1,172	216	216	216
负债合计	4,418	5,586	2,929	2,949	2,939
股本	239	430	645	645	645
资本公积	1,412	1,338	3,735	3,735	3,735
留存收益	2,411	3,664	5,846	9,651	14,285
归母公司股东权益	4,062	5,231	10,025	13,830	18,464
少数股东权益	27	0	0	0	0
股东权益合计	4,090	5,231	10,025	13,830	18,464
负债和股东权益	8,507	10,817	12,954	16,780	21,403

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,204	2,081	2,345	3,925	4,824
投资性现金流	-3,218	-1,724	-935	-116	-184
融资性现金流	1,593	-178	1,237	17	-16
现金增加额	669	269	2,637	3,825	4,623

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,956	7,480	12,044	15,256	19,263
营业成本	3,690	4,457	7,177	9,292	11,794
营业税金及附加	23	57	68	92	119
销售费用	157	278	342	412	601
管理费用	148	239	318	397	552
财务费用	-153	-214	3	3	6
资产减值损失	-9	-50	0	0	0
投资收益	-11	-121	-57	-116	-183
公允价值变动	-33	3	0	0	0
营业利润	1,756	2,098	3,586	4,419	5,383
其他非经营损益	-2	-1	0	0	0
利润总额	1,754	2,096	3,586	4,419	5,383
所得税	231	305	490	613	749
净利润	1,523	1,791	3,096	3,805	4,633
少数股东损益	6	0	0	0	0
归母股东净利润	1,517	1,791	3,096	3,805	4,633

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.03%	40.41%	40.41%	39.09%	38.77%
销售净利率	25.48%	23.94%	25.70%	24.94%	24.05%
销售收入增长率	42.89%	25.59%	61.02%	26.67%	26.27%
EBIT 增长率	164.08%	21.69%	79.15%	23.21%	21.88%
净利润增长率	162.27%	18.03%	72.85%	22.92%	21.76%
ROE	37.35%	34.24%	30.88%	27.52%	25.09%
ROA	17.84%	16.56%	23.90%	22.68%	21.65%
ROIC	24.22%	20.24%	24.29%	22.97%	21.88%
EPS (X)	3.53	4.17	4.80	5.90	7.18
PE (X)	93.82	20.12	19.71	16.03	13.17
PB (X)	19.48	6.90	6.09	4.41	3.30
PS (X)	13.29	4.82	5.07	4.00	3.17
EV/EBITDA (X)	45.90	16.97	16.20	12.28	9.22

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。