

2023年04月22日

德业股份 (605117.SH)

公司快报

储能微逆行业景气，光储逆变器盈利持续高增

机械 | 其他专用机械III

投资要点

◆ **事件:**2023年4月18日,德业股份披露2022年年报,全年公司实现营业收入59.56亿元。同比增长了42.89%。实现了归母净利润15.17亿元,同比增长162.28%。实现扣除非经常性损益后的净利润15.35亿元,同比增长187.84%,业绩符合预期。

◆ **逆变器驱动盈利高增,储能组串微逆齐头并进抢占全球市场。**在全球逆变器市场景气度高企的背景下,公司敏锐地抓住行业风口,成功把握逆变器存在巨大的潜在需求、微逆市场快速扩容等的机遇,积极推进逆变器业务扩张。全年实现逆变器销售134.83万台,实现营业收入395,680.14万元,占营业收入的66.44%,较上年同比增长230.41%。公司全面覆盖储能、组串、微型逆变器产品矩阵,三类产品协同增长。其中,储能逆变器实现销售收入241,835.64万元(销量为29.90万台),微型并网逆变器实现销售收入80,740.82万元(销量为80.24万台),组串式逆变器实现销售收入70,355.15万元(销量为24.69万台),驱动公司盈利能力显著改善,带动公司整体毛利率由去年的22.95%大幅上升至38.03%。全年逆变器板块毛利率48.18%,同比增加10.98%。公司不断开拓销售渠道切入不同市场,2022年度公司逆变器销往巴西、南非、美国、黎巴嫩等市场。产品结构方面,价值量较高的储能逆变器与微型逆变器营业收入实现爆发式增长,同比增长354.19%、657.95%,成为公司的出货主力。

◆ **研发创新助力产品更新升级,降本增效成长持续可期。**公司不断加大研发投入,引入储能电池团队,根据市场需求变化驱动创新。公司研发团队围绕产品差异化战略,持续加大对新产品研发及现有产品升级改造,推出更加贴合特定市场、性能及质量优越的产品。储能逆变器功率段扩至3KW-100KW,组串式逆变器功率段扩至1.5KW-136KW。研发团队牵头产品技术降本,配合公司精益化管理和产线布局优化,在节约成本的同时,增加产能利用率,提升了产品市场竞争力,利用高性价比抢占市场,实现了经营规模和经营效益的增长。

◆ **投资建议:**公司逆变器业务仍处在高速增长阶段,公司产品类型丰富是行业内为数不多实现三类逆变器协同增长并驾齐驱的企业。全球能源需求持续增长,储能行业发展空间得到充分释放,叠加政策端利好持续,看好公司在光储细分领域竞争力持续进步。我们预计公司2023-2025年实现归母净利润分别为25.92、40.85及60.52亿元,对应EPS分别为10.85、17.10及25.33,对应PE为23.8、15.1及10.2倍,首次覆盖,给予“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示:**技术升级迭代风险、贸易政策及境外销售风险、原材料价格波动风险

财务数据与估值

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-21)

258.21元

交易数据

总市值(百万元)	61,695.10
流通市值(百万元)	20,976.41
总股本(百万股)	238.93
流通股本(百万股)	81.24
12个月价格区间	438.00/189.00

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.2	-17.51	88.79
绝对收益	-2.94	-21.07	89.71

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.com.cn

分析师

顾华昊

 SAC执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.com.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.com.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.com.cn

相关报告

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,168	5,956	11,152	17,400	26,770
YoY(%)	37.8	42.9	87.3	56.0	53.9
净利润(百万元)	579	1,517	2,592	4,085	6,052
YoY(%)	51.3	162.3	70.8	57.6	48.2
毛利率(%)	22.9	38.0	37.2	36.5	36.0
EPS(摊薄/元)	2.42	6.35	10.85	17.10	25.33
ROE(%)	21.9	37.3	38.8	38.4	36.4
P/E(倍)	106.6	40.7	23.8	15.1	10.2
P/B(倍)	23.4	15.2	9.3	5.8	3.7
净利率(%)	13.9	25.5	23.2	23.5	22.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2997	6760	10548	15465	23898	营业收入	4168	5956	11152	17400	26770
现金	1658	2176	4668	8454	14367	营业成本	3211	3690	7006	11041	17124
应收票据及应收账款	276	559	1004	1434	2317	营业税金及附加	12	23	38	63	94
预付账款	14	21	44	57	98	营业费用	91	157	296	445	830
存货	456	865	1643	2310	3821	管理费用	93	148	273	411	675
其他流动资产	593	3140	3189	3210	3294	研发费用	133	287	536	809	1296
非流动资产	926	1747	2457	3277	4633	财务费用	9	-153	3	-106	-282
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-28	-43	-69	-107
固定资产	284	1031	1643	2312	3335	公允价值变动收益	25	-33	-2	-2	-3
无形资产	81	147	169	195	222	投资净收益	16	-11	5	5	4
其他非流动资产	561	569	645	770	1077	营业利润	657	1756	2960	4671	6927
资产总计	3924	8507	13005	18742	28531	营业外收入	1	0	3	3	2
流动负债	1242	3852	5825	7674	11466	营业外支出	0	3	1	1	1
短期借款	0	1259	1259	1259	1259	利润总额	657	1754	2962	4673	6928
应付票据及应付账款	1051	2091	3873	5525	9051	所得税	79	231	367	583	866
其他流动负债	191	503	694	891	1157	税后利润	579	1523	2595	4090	6061
非流动负债	42	566	494	428	398	少数股东损益	0	6	3	5	9
长期借款	0	530	459	393	362	归属母公司净利润	579	1517	2592	4085	6052
其他非流动负债	42	35	35	35	35	EBITDA	659	1866	3091	4771	6945
负债合计	1283	4418	6320	8102	11864	主要财务比率					
少数股东权益	0	27	30	35	44	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	171	239	239	239	239	成长能力					
资本公积	1371	1412	1412	1412	1412	营业收入(%)	37.8	42.9	87.3	56.0	53.9
留存收益	1098	2411	4284	8089	13622	营业利润(%)	52.4	167.5	68.5	57.8	48.3
归属母公司股东权益	2640	4063	6655	10605	16623	归属于母公司净利润(%)	51.3	162.3	70.8	57.6	48.2
负债和股东权益	3924	8507	13005	18742	28531	获利能力					
						毛利率(%)	22.9	38.0	37.2	36.5	36.0
						净利率(%)	13.9	25.5	23.2	23.5	22.6
						ROE(%)	21.9	37.3	38.8	38.4	36.4
						ROIC(%)	20.1	26.6	30.5	32.3	31.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.7	51.9	48.6	43.2	41.6
						流动比率	2.4	1.8	1.8	2.0	2.1
						速动比率	2.0	1.0	1.2	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.0	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	13.9	14.3	14.3	14.3	14.3
						应付账款周转率	3.9	2.3	2.3	2.3	2.3
						估值比率					
						P/E	106.6	40.7	23.8	15.1	10.2
						P/B	23.4	15.2	9.3	5.8	3.7
						EV/EBITDA	90.3	32.2	18.7	11.3	6.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	797	2204	3318	4892	7298
净利润	579	1523	2595	4090	6061
折旧摊销	52	66	139	205	271
财务费用	9	-153	3	-106	-282
投资损失	-16	11	-5	-5	-4
营运资金变动	164	552	584	706	1248
其他经营现金流	10	204	2	2	3
投资活动现金流	-923	-3218	-846	-1022	-1627
筹资活动现金流	1181	1593	19	-83	242

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	6.35	10.85	17.10	25.33
每股经营现金流(最新摊薄)	3.33	9.22	13.89	20.47	30.54
每股净资产(最新摊薄)	11.05	17.00	27.85	44.38	69.57

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn