

业绩大幅提升，储能、微逆持续放量

2023 年 04 月 19 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 18 日, 公司发布 2022 年年度报告, 全年实现营收 59.56 亿元, 同比+42.89%; 实现归母净利润 15.17 亿元, 同比+162.28%; 实现扣非后归母净利润 15.35 亿元, 同比+187.84%。公司全年业绩高速增长主要得益于欧美需求的持续高景气、公司销售渠道的不断开拓以及储能、微逆等产品的高增速。分季度来看, 22 年 Q4 公司实现营收 18.82 亿元, 同比+65.23%, 环比+10.71%; 实现归母净利润 5.90 亿元, 同比+231.70%, 环比+23.69%。

➤ **盈利能力显著提升, 费用管控能力良好。** 22 年公司毛利率与净利率分别达到 38.03%/25.58%, 同比+15.08Pcts/+11.70Pcts; 费用率方面, 公司 22 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.63%/2.49%/-2.57%, 同比+0.45Pcts/+0.25Pcts/-2.78Pcts, 其中财务费用变动主要由汇兑损益增加所致。

➤ **逆变器收入同比高增, 微逆市场空间广阔。** 22 年公司逆变器实现收入 39.57 亿元, 同比+230.41%, 占公司总营收的 66.44%。其中储能逆变器收入 24.18 亿元, 同比+354.19%, 出货 29.90 万台, 同比+325%; 微型逆变器收入 8.07 亿元, 同比+657.95%, 出货 80.24 万台, 同比+680%; 组串式逆变器 7.04 亿元, 同比+30.65%, 出货 24.69 万台, 同比+15%。微逆采用并联设计且自带快速关断功能, 可消除高压所带来的安全隐患, 目前各国均高度重视光伏安全性, 纷纷出台政策、规范以鼓励提高光伏安全标准。光伏行业增长叠加微逆渗透率的提升, 将带动微型逆变器市场快速扩容, 据 WoodMackenzie 预测, 2025 年全球微型逆变器出货量有望达到 29.41GW, 渗透率将达到 16.4%。

➤ **坚持技术进步推动产业升级, 产品矩阵趋于完善。** 2022 年公司不断加大研发投入, 研发费用达到 2.87 亿元, 同比+116%。公司在捕捉市场需求的变化, 储备新产品的同时对原有产品进行更新迭代, 其中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。公司研发团队围绕产品差异化战略, 产品与市场适配度高, 产品性能及质量优越, 研发团队牵头产品技术降本, 突出产品高性价比, 进一步提升产品市场竞争力。此外, 公司已在储能电池产品方面展开布局, 23 年 2 月, 德业 BOS-G 系列高压锂电池亮相西班牙 GENERA2023 展会, 该产品采用方便快捷的即插即用嵌入式设计, 电池容量范围为 20.48kWh 至 61.44kWh, 支持-20°C至 55°C的超宽工作温度范围, 满足极端环境条件的要求, 能够满足日益增长的户用和储能需求。

➤ **投资建议:** 由于公司储能、微逆出货量超预期, 且储能电池产品有望提供新增量, 故上调盈利预测, 预计公司 23-25 年营收分别为 124/202/293 亿元, 归母净利润为 27/44/61 亿元, 现价对应 PE 倍数 24x/15x/11x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5956	12406	20200	29290
增长率 (%)	42.9	108.3	62.8	45.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1517	2746	4424	6071
增长率 (%)	162.3	81.0	61.1	37.2
每股收益 (元)	6.35	11.49	18.51	25.41
PE	44	24	15	11
PB	16.3	10.6	6.5	4.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

277.85 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

1. 德业股份 (605117.SH) 2022 年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 储能与微逆持续景气-2022/10/31

2. 德业股份 (605117.SH) 2022 年半年报点评: 逆变器出货攀升, 看好后续储能及微逆持续放量-2022/08/18

3. 德业股份 (605117.SH) 2021 年年报点评: 逆变器业务高增, 看好后续储能及微逆持续放量-2022/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5956	12406	20200	29290
营业成本	3690	7894	13029	19408
营业税金及附加	23	50	81	117
销售费用	157	323	515	732
管理费用	148	304	485	688
研发费用	287	620	990	1406
EBIT	1663	3216	5101	6939
财务费用	-153	75	58	32
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	1756	3162	5095	6995
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	1754	3161	5094	6994
所得税	231	411	662	909
净利润	1523	2750	4431	6085
归属于母公司净利润	1517	2746	4424	6071
EBITDA	1733	3345	5247	7100

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2176	5604	10876	18208
应收账款及票据	559	1170	1917	2789
预付款项	21	35	63	96
存货	865	1505	2312	3182
其他流动资产	3140	3172	3324	3501
流动资产合计	6760	11486	18490	27776
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1031	1177	1256	1290
无形资产	147	148	149	150
非流动资产合计	1747	1770	1775	1764
资产合计	8507	13256	20265	29540
短期借款	1259	1259	1259	1259
应付账款及票据	2091	4109	6604	9571
其他流动负债	503	1022	1646	2408
流动负债合计	3852	6390	9508	13238
长期借款	530	530	530	530
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	566	566	566	566
负债合计	4418	6956	10074	13804
股本	239	239	239	239
少数股东权益	27	31	39	53
股东权益合计	4090	6300	10191	15736
负债和股东权益合计	8507	13256	20265	29540

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.89	108.32	62.82	45.00
EBIT 增长率	162.74	93.36	58.59	36.03
净利润增长率	162.28	80.99	61.08	37.23
盈利能力 (%)				
毛利率	38.03	36.37	35.50	33.74
净利率	25.58	22.17	21.94	20.77
总资产收益率 ROA	17.84	20.72	21.83	20.55
净资产收益率 ROE	37.35	43.81	43.57	38.71
偿债能力				
流动比率	1.75	1.80	1.94	2.10
速动比率	1.52	1.56	1.70	1.85
现金比率	0.56	0.88	1.14	1.38
资产负债率 (%)	51.93	52.47	49.71	46.73
经营效率				
应收账款周转天数	34.17	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	85.60	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.70	0.94	1.00	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	6.35	11.49	18.51	25.41
每股净资产	17.00	26.24	42.49	65.64
每股经营现金流	9.22	17.60	25.32	33.94
每股股利	2.26	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44	24	15	11
PB	16.3	10.6	6.5	4.2
EV/EBITDA	38.09	18.71	10.93	7.04
股息收益率 (%)	0.81	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1523	2750	4431	6085
折旧和摊销	70	129	146	161
营运资金变动	664	1212	1357	1748
经营活动现金流	2204	4206	6050	8110
资本开支	-804	-152	-152	-152
投资	-2413	0	0	0
投资活动现金流	-3218	-152	-152	-152
股权募资	22	0	0	0
债务募资	1808	0	0	0
筹资活动现金流	1593	-626	-626	-626
现金净流量	669	3428	5272	7332

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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
	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