

2022年10月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能微逆高速增长，盈利能力持续提升

—德业股份 (605117.SH) 公司动态研究报告

买入(首次)

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据	2022-09-30
当前股价 (元)	420.21
总市值 (亿元)	1004
总股本 (百万股)	239
流通股本 (百万股)	81
52周价格范围 (元)	178.1-453.2
日均成交额 (百万元)	606.72



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

中期业绩超市场预期，盈利能力持续提升

公司上半年实现营业收入 23.73 亿元，同比增长 23%，归母净利润 4.5 亿元，同比增长 100%，综合毛利率为 27.43%，同比增长 6.67 个百分点，净利率为 18.93%，同比增长 7.25 个百分点。其中，2022Q2 实现营业收入 15.32 亿元，同比增长 44.44%，环比增长 82.16%；实现归母净利 3.18 亿元，同比增长 155.62%，环比增长 140.95%；毛利率为 29.13%，同比增长 7.22pcts，环比增长 4.8pcts；净利率为 20.72%，同比增长 8.98pcts，环比增长 5.04pcts。公司盈利能力持续提升，主要系高盈利的储能逆变器业务快速放量。

形成组串/储能/微逆产品矩阵，销售结构有望持续优化

2022H1，公司逆变器产品共销售 39.34 万台，实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 198.42%，占总营业收入比重提升至 48.91%，已成为公司第一大业务板块。其中，微型并网逆变器销售 20.09 万台，销售收入同比增长 462.02%；储能逆变器销售 7.85 万台，销售收入同比增长 241.63%；组串式并网逆变器销售 11.4 万台，销售收入同比增长 91.1%。公司微逆和储能逆变器产品销售收入均实现成倍增长，叠加微逆对组串式逆变器具有一定替代作用，未来逆变器产品销售结构有望持续优化，毛利率进一步提升可期。

海外拓展顺利，丰富产品类别，扩产空间充足

公司逆变器产品近几年迅速打开海外市场，从最初的印度和美国市场辐射至如今 110 多个国家和地区，以“自主品牌+贴牌生产”形式积极提升市场份额。2022H1，公司逆变器主要销往巴西、美国、南非等海外市场，同时，公司设立新加坡子公司 DEYE INVERTER，辐射东南亚、中东、澳洲等市场。

公司积极投入研发力量，丰富产品类别，储能逆变器新增单相低压 16KW 系列、三相高压 15KW 系列和三相高压 50KW 系列，组串式并网逆变器功率段扩至 120KW-150KW，形成组串式并网、储能及微型并网逆变器三大类产品并驾齐驱的产品矩阵。产能方面，慈溪生产基地已经建设完成，陆续投入使用，公司拟在浙江省海盐经济开发区投资 15 亿元建设组串式、储能式逆变器生产项目，产业布局有望进一步完善，

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 61、93、138 亿元，EPS 分别为 5.52、9.31、14.44 元，当前股价对应 PE 分别为 76、45、29 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

竞争加剧风险；下游光伏、储能需求波动风险；国际贸易壁垒风险；汇率大幅波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,168	6,065	9,283	13,795
增长率（%）	37.8%	45.5%	53.1%	48.6%
归母净利润（百万元）	579	1,318	2,224	3,451
增长率（%）	51.3%	127.8%	68.8%	55.1%
摊薄每股收益（元）	3.39	5.52	9.31	14.44
ROE（%）	21.9%	36.1%	41.4%	43.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	4,168	6,065	9,283	13,795
现金及现金等价物	1,658	3,018	5,443	9,347	营业成本	3,211	4,180	6,064	8,839
应收款项	305	277	170	-125	营业税金及附加	12	17	27	40
存货	456	596	865	1,261	销售费用	91	158	241	359
其他流动资产	578	606	654	721	管理费用	93	127	195	290
流动资产合计	2,997	4,497	7,132	11,204	财务费用	9	-91	-46	-69
非流动资产:					研发费用	133	194	297	441
金融类资产	516	516	516	516	费用合计	326	388	687	1,021
固定资产	284	568	652	657	资产减值损失	-10	-8	-9	-9
在建工程	505	202	81	32	公允价值变动	25	8	11	15
无形资产	81	77	73	69	投资收益	16	10	12	13
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	657	1,497	2,527	3,921
其他非流动资产	56	56	56	56	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	926	903	862	814	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,924	5,401	7,994	12,018	利润总额	657	1,498	2,528	3,922
流动负债:					所得税费用	79	180	304	471
短期借款	0	0	0	0	净利润	579	1,318	2,224	3,451
应付账款、票据	1,051	1,488	2,326	3,634	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	137	137	137	137	归母净利润	579	1,318	2,224	3,451
流动负债合计	1,242	1,704	2,584	3,951					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	42	42	42	42					
非流动负债合计	42	42	42	42					
负债合计	1,283	1,746	2,626	3,993					
所有者权益									
股本	171	239	239	239					
股东权益	2,640	3,655	5,368	8,025					
负债和所有者权益	3,924	5,401	7,994	12,018					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	579	1318	2224	3451	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	37.8%	45.5%	53.1%	48.6%
折旧摊销	36	23	42	47	归母净利润增长率	51.3%	127.8%	68.8%	55.1%
公允价值变动	25	8	11	15	盈利能力				
营运资金变动	156	321	671	1199	毛利率	22.9%	31.1%	34.7%	35.9%
经营活动现金净流量	797	1671	2948	4712	四项费用/营收	7.8%	6.4%	7.4%	7.4%
投资活动现金净流量	-923	19	38	43	净利率	13.9%	21.7%	24.0%	25.0%
筹资活动现金净流量	1486	-303	-512	-794	ROE	21.9%	36.1%	41.4%	43.0%
现金流量净额	1,359	1,387	2,474	3,962	偿债能力				
					资产负债率	32.7%	32.3%	32.8%	33.2%
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.1
					应收账款周转率	13.7	21.9	54.5	-110.5
					存货周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
					每股数据(元/股)				
					EPS	3.39	5.52	9.31	14.44
					P/E	124.0	76.2	45.1	29.1
					P/S	17.2	16.6	10.8	7.3
					P/B	27.2	27.5	18.7	12.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。