

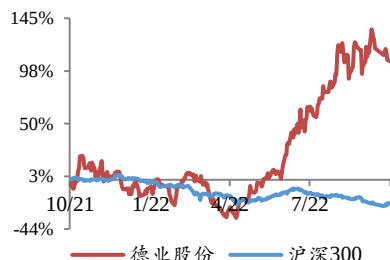
Q3 盈利再超预期，储能、微逆继续放量高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-18

收盘价(元) **398.01**
近 12 个月最高/最低(元) **453.20/126.63**
总股本(百万股) **239**
流通股本(百万股) **81**
流通股比例(%) **34.00**
总市值(亿元) **951**
流通市值(亿元) **323**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：熊雪珍

执业证书号：S0010522060001

邮箱：xiongxyz@hazq.com

相关报告

1.业绩超出预告上限，逆变器继续放量高增 2022-08-18

2.德业股份 2022 年半年度业绩预告点评：储能、微逆优质赛道驱动业绩高增 2022-07-15

主要观点：

● 公司公告 2022 年前三季度业绩预增公告

公司发布三季度业绩预告，预计 2022 年前三季度公司实现归母净利润 9.0~9.5 亿元（+125%~137%），扣非归母净利润 9.6~10.1 亿元（+156%~169%）。其中 Q3 单季度实现归母净利润 4.5~5.0 亿元，同比增长 64%~83%，环比增长 42%~57%，扣非归母净利润 5.3~5.8 亿元同比增长 162%~187%，环比增长 65%~81%，业绩再超预期。

● 高景气赛道微逆+储能持续放量，多市场发力后续高增可期

海外户用光储需求爆发，公司逆变器业务持续高增，预计前三季度逆变器整体出货量超 80 万台，其中 Q3 单季度出货量超 40 万台，业绩继续超预期。微逆、储能逆变器持续环比高增，预计全年微逆/储能/组串出货量可达 70 万台/30 万台/25 万台。公司产品迭代迅速，快速响应客户需求，新一代单相低压 16kw 系列、三相高压 15kw 及面向工商业的 50kw 储能逆变器陆续投放。逆变器业务多市场发力，公司在巴西市场保持优势，欧洲市场在家庭能源需求催化下拓展顺利，而在储能优势市场美国，公司也开始布局微逆业务，预计 2023 年储能、微逆产品仍能实现翻倍增长。

● 新产能落地+IGBT 国产化，保障产能释放

公司北仑基地建成投产，产能有望持续提升。叠加公司 IGBT 国产化稳步推进，公司与国内多家 IGBT 厂家建立合作，国产化率达 40%以上，公司具备传统制造业基因，对供应链管控能力较强，保障产能如期释放。

● 投资建议

海外户用光储需求爆发，公司受益行业低渗透率高增长，出货维持高增，我们上调此前盈利预测，预计公司 22~24 年归母净利润 12.96/23.29/34.88 亿元（前值为 11.76/18.47/26.89 亿元），对应 PE 73x/41x/27x。维持“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险、原材料涨价风险、疫情加剧风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4168	6169	9951	14629
收入同比(%)	37.8%	48.0%	61.3%	47.0%
归属母公司净利润	579	1296	2329	3488
净利润同比(%)	51.3%	124.0%	79.7%	49.8%
毛利率(%)	22.9%	31.7%	34.2%	34.6%
ROE(%)	21.9%	36.2%	42.1%	41.1%
每股收益(元)	3.70	5.42	9.75	14.60
P/E	74.00	73.39	40.84	27.27
P/B	17.70	26.57	17.19	11.22
EV/EBITDA	66.52	61.93	33.97	22.05

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2997	4027	7252	10971	营业收入	4168	6169	9951	14629
现金	1658	2313	4344	7453	营业成本	3211	4213	6549	9571
应收账款	270	459	718	1013	营业税金及附加	12	18	29	42
其他应收款	29	33	67	79	销售费用	91	142	239	366
预付账款	14	17	26	38	管理费用	93	142	213	313
存货	456	363	910	951	财务费用	9	-17	-23	-43
其他流动资产	570	841	1187	1436	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	926	1073	1245	1362	公允价值变动收益	25	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	284	311	345	380	营业利润	657	1473	2647	3964
无形资产	81	100	119	138	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	561	662	781	844	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3924	5100	8497	12332	利润总额	657	1473	2647	3964
流动负债	1242	1479	2925	3815	所得税	79	177	318	476
短期借款	0	0	0	0	净利润	579	1296	2329	3488
应付账款	604	683	1500	1957	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	638	795	1425	1858	归属母公司净利润	579	1296	2329	3488
非流动负债	42	42	42	42	EBITDA	678	1499	2672	3975
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.70	5.42	9.75	14.60
其他非流动负债	42	42	42	42					
负债合计	1283	1520	2967	3856					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	171	239	239	239					
资本公积	1371	1303	1303	1303					
留存收益	1098	2038	3989	6934					
归属母公司股东权	2640	3580	5531	8476					
负债和股东权益	3924	5100	8497	12332					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	797	1459	2938	4041	成长能力				
净利润	579	1296	2329	3488	营业收入	37.8%	48.0%	61.3%	47.0%
折旧摊销	54	43	49	55	营业利润	52.4%	124.3%	79.7%	49.8%
财务费用	21	0	0	0	归属于母公司净利	51.3%	124.0%	79.7%	49.8%
投资损失	-16	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	168	120	560	499	毛利率 (%)	22.9%	31.7%	34.2%	34.6%
其他经营现金流	402	1175	1768	2989	净利率 (%)	13.9%	21.0%	23.4%	23.8%
投资活动现金流	-923	-447	-529	-390	ROE (%)	21.9%	36.2%	42.1%	41.1%
资本支出	-602	-189	-221	-171	ROIC (%)	20.7%	35.6%	41.6%	40.6%
长期投资	-319	-258	-308	-219	偿债能力				
其他投资现金流	-2	0	0	0	资产负债率 (%)	32.7%	29.8%	34.9%	31.3%
筹资活动现金流	1181	-205	-378	-543	净负债比率 (%)	48.6%	42.5%	53.6%	45.5%
短期借款	-10	0	0	0	流动比率	2.41	2.72	2.48	2.88
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.01	2.44	2.14	2.60
普通股增加	43	68	0	0	营运能力				
资本公积增加	1288	-68	0	0	总资产周转率	1.49	1.37	1.46	1.40
其他筹资现金流	-140	-205	-378	-543	应收账款周转率	14.03	16.91	16.91	16.91
现金净增加额	1033	807	2031	3109	应付账款周转率	6.89	6.55	6.00	5.54

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	3.70	5.42	9.75	14.60	P/E	74.00	73.39	40.84	27.27
每股经营现金流薄)	3.33	6.10	12.29	16.91	P/B	17.70	26.57	17.19	11.22
每股净资产	15.47	14.98	23.15	35.47	EV/EBITDA	66.52	61.93	33.97	22.05

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

分析师：熊雪珍，河海大学工科硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前主要跟踪光伏储能产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。