

太阳能

德业股份（605117.SH）

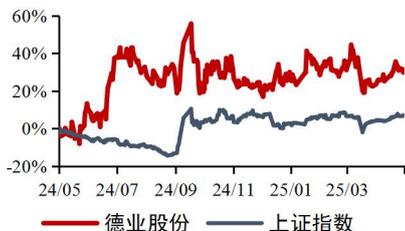
买入-A(维持)

储能电池包高速增长，海外市场持续拓展

2025年5月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月21日

收盘价(元):	89.67
年内最高/最低(元):	111.80/63.57
流通A股/总股本(亿):	6.46/6.46
流通A股市值(亿):	579.24
总市值(亿):	579.24

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	1.09
摊薄每股收益(元):	1.09
每股净资产(元):	15.91
净资产收益率(%):	6.87

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jjiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年年报和2025年一季度报告。2024年实现营收112.1亿元，同比+49.8%；实现归母净利润29.6亿元，同比+65.3%。2025年Q1，实现营业收入25.7亿元，同比+36.2%，环比-19.6%；实现归母净利润7.1亿元，同比+63.0%，环比-2.1%。

事件点评

➢ **逆变器业务持续增长，发展多元化产品开拓市场：**2024年公司逆变器业务实现收入55.6亿元，同比+25.4%；毛利率为47.8%，同比-3.5pct。2024年全年，公司逆变器销售137.14万台；其中储能逆变器、组串式逆变器、微型逆变器分别出货54.06万台、41.06万台、42.03万台，分别实现销售收入43.8亿元、7.9亿元、3.5亿元。2024年，面向欧洲市场，公司推出微型储能逆变器（阳台储能）；此外，公司由户储逐渐向工商储拓展，推出100kW-2MW储能解决方案等。

➢ **储能电池包业务快速放量，建立全球售后服务体系：**2024年公司储能电池包实现收入24.5亿元，同比+177.2%；毛利率为41.3%，同比+7.4pct。2024年全年储能电池包出货46.5万台，同比+264.3%。在逆变器及储能电池包板块，公司建立本地化服务团队，完善售后服务体系。公司以新加坡为东南亚市场总部，设立菲律宾、越南、泰国售后中心；欧洲市场在德国设点并建立仓储；非洲市场在南非德班、津巴布韦设立售后服务中心，其他多个售后点后续将按规划加设启用。

投资建议

➢ 我们预计公司2025-2027年EPS分别为5.73/6.95/8.54，对应公司5月21日收盘价，2025-2027年PE分别为15.6/12.9/10.5，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 海内外需求不及预期、竞争加剧风险、贸易政策风险、新产品开发不及预期、原材料价格上涨风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



营业收入(百万元)	7,480	11,206	14,439	18,085	21,716
YoY(%)	25.6	49.8	28.8	25.2	20.1
净利润(百万元)	1,791	2,960	3,703	4,492	5,515
YoY(%)	18.0	65.3	25.1	21.3	22.8
毛利率(%)	40.4	38.8	38.5	37.8	38.3
EPS(摊薄/元)	2.77	4.58	5.73	6.95	8.54
ROE(%)	34.2	31.3	27.9	26.7	25.7
P/E(倍)	32.3	19.6	15.6	12.9	10.5
P/B(倍)	11.1	6.1	4.4	3.4	2.7
净利率(%)	23.9	26.4	25.6	24.8	25.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7932	10815	14251	17473	21353
现金	2978	3554	6165	8073	11965
应收票据及应收账款	571	1729	1880	2375	2451
预付账款	18	18	28	29	40
存货	754	1360	1600	2148	2320
其他流动资产	3611	4154	4578	4848	4578
<b>非流动资产</b>	2885	4300	4812	5440	6060
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1724	1717	2206	2765	3338
无形资产	200	143	160	176	191
其他非流动资产	962	2440	2447	2499	2531
<b>资产总计</b>	10817	15114	19064	22913	27413
<b>流动负债</b>	5170	5510	5639	5889	5799
短期借款	2423	1010	1056	1124	895
应付票据及应付账款	1691	3705	3696	3800	3859
其他流动负债	1056	795	887	965	1045
<b>非流动负债</b>	416	149	149	149	149
长期借款	300	0	0	0	0
其他非流动负债	116	149	149	149	149
<b>负债合计</b>	5586	5660	5788	6038	5948
少数股东权益	0	1	4	10	13
股本	430	645	646	646	646
资本公积	1338	3862	3976	3976	3976
留存收益	3664	4947	7528	10717	14720
归属母公司股东权益	5231	9454	13271	16865	21452
<b>负债和股东权益</b>	10817	15114	19064	22913	27413

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2081	3367	2806	3219	5459
净利润	1791	2960	3706	4498	5518
折旧摊销	135	184	170	221	256
财务费用	-214	-131	-199	-292	-413
投资损失	121	-92	-121	-68	-34
营运资金变动	-170	74	-739	-1132	151
其他经营现金流	418	371	-11	-8	-18
<b>投资活动现金流</b>	-1724	-1805	-551	-773	-823
<b>筹资活动现金流</b>	-178	-660	356	-538	-744
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.77	4.58	5.73	6.95	8.54
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	5.21	4.34	4.98	8.45
每股净资产(最新摊薄)	8.10	14.64	20.54	26.11	33.21

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7480	11206	14439	18085	21716
营业成本	4457	6862	8881	11244	13403
营业税金及附加	57	104	86	121	160
营业费用	278	288	401	529	651
管理费用	239	272	373	483	590
研发费用	436	549	677	778	869
财务费用	-214	-131	-199	-292	-413
资产减值损失	-60	-99	-90	-126	-163
公允价值变动收益	3	50	11	8	18
投资净收益	-121	92	121	68	34
<b>营业利润</b>	2098	3404	4262	5172	6345
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	2096	3401	4260	5170	6343
所得税	305	440	554	672	825
<b>税后利润</b>	1791	2960	3706	4498	5518
少数股东损益	0	0	4	6	3
<b>归属母公司净利润</b>	1791	2960	3703	4492	5515
EBITDA	2308	3539	4347	5243	6359

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	25.6	49.8	28.8	25.2	20.1
营业利润(%)	19.4	62.3	25.2	21.4	22.7
归属于母公司净利润(%)	18.0	65.3	25.1	21.3	22.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.4	38.8	38.5	37.8	38.3
净利率(%)	23.9	26.4	25.6	24.8	25.4
ROE(%)	34.2	31.3	27.9	26.7	25.7
ROIC(%)	21.7	27.5	25.1	24.1	23.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.6	37.4	30.4	26.4	21.7
流动比率	1.5	2.0	2.5	3.0	3.7
速动比率	1.1	1.6	2.0	2.3	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.2	9.7	8.0	8.5	9.0
应付账款周转率	2.4	2.5	2.4	3.0	3.5
<b>估值比率</b>					
P/E	32.3	19.6	15.6	12.9	10.5
P/B	11.1	6.1	4.4	3.4	2.7
EV/EBITDA	24.4	14.8	11.5	9.2	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

