

德业股份 (605117)

2025 一季度业绩预告点评：出货逐月改善，看好 25 年户储&工商储增长潜力

买入（维持）

2025 年 04 月 14 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5956	7480	11195	14790	18347
同比（%）	42.89	25.59	49.67	32.11	24.04
归母净利润（百万元）	1517	1791	2952	3869	4657
同比（%）	162.27	18.03	64.85	31.06	20.34
EPS-最新摊薄（元/股）	2.35	2.77	4.57	5.99	7.21
P/E（现价&最新摊薄）	36.91	31.27	18.97	14.47	12.03

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 6.5~7.0 亿元，同比+50.2~61.7%；扣非后归母净利润 5.4~5.9 亿元，同比+27.7~39.5%。
- **24 年业绩符合预期。**公司发布 2024 年业绩快报，实现营业收入 112.0 亿元，同比+49.7%；归母净利润 29.5 亿元，同比+64.8%；扣非后归母净利润 28.7 亿元，同比+54.7%。单 Q4 来看，公司实现营业收入 31.8 亿元，同环比+68.8%/-2.7%；归母净利润 7.1 亿元，同环比+64.5%/-29.1%；扣非后归母净利润 7.8 亿元，同环比+84.5%/-14.9%。
- **Q1 户储发货逐月改善。**我们预计 25Q1 公司户储出货同比有所增长，主要来源于南亚、非洲、中东等电力紧缺使得储能需求进一步释放，离网机等新机型销量表现亮眼；欧洲部分市场受政策导向、能源转型及经济性等因素驱动，需求持续增长。
- **非经常性损益含锁汇收益、政府补助和理财收益。**25Q1 公司非经常性损益约 1.1 亿元，主要由锁汇收益、政府补助和理财收益三部分构成。其中，25Q1 人民币升值，公司长期套保导致非经中产生锁汇收益；理财收益主要是结构性存款收益，划分计入非经常性损益。
- **25 年新兴市场/欧洲户储多点开花、工商储爆发元年。**展望 25 年，我们判断：①亚非拉市场由于国家电网基础设施陈旧，电力短缺对可并离网切换的户用储能产品需求持续高增，25 年市场需求仍维持高增；公司推出单相离网机，补齐亚非拉市场需求；②欧洲需求陆续恢复，当前行业需求去库完成，经销商处于主动补库阶段，订单需求有望陆续恢复。③非洲、东南亚、欧洲等市场工商储为爆发元年，贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司业绩快报，我们调整 2024 年盈利预测，预计归母净利润为 29.5 亿元（前值 30.1 亿元），25~26 年归母净利润维持 38.7、46.6 亿元预期，24~26 年同增 64.9%/31.1%/20.3%，对应 PE 为 19.0、14.5、12.0x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.71
一年最低/最高价	63.57/111.80
市净率(倍)	5.96
流通 A 股市值(百万元)	56,008.73
总市值(百万元)	56,008.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.55
资产负债率(%,LF)	38.52
总股本(百万股)	645.93
流通 A 股(百万股)	645.93

相关研究

《德业股份(605117)：2024 年业绩预告点评：业绩符合预期，看好 25 年户储&工商储增长潜力》

2025-01-23

《德业股份(605117)：2024 三季报点评：24Q3 储能高增盈利坚挺，微逆组串略有下滑》

2024-10-30

德业股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,932	12,267	16,599	22,490	营业总收入	7,480	11,195	14,790	18,347
货币资金及交易性金融资产	4,833	8,926	12,719	17,673	营业成本(含金融类)	4,457	6,851	9,007	11,375
经营性应收款项	595	990	1,202	1,583	税金及附加	57	67	89	101
存货	754	1,383	1,671	2,203	销售费用	278	269	340	421
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	257	325	404
其他流动资产	1,750	968	1,008	1,032	研发费用	436	470	606	734
非流动资产	2,885	3,535	3,903	4,230	财务费用	(214)	(89)	0	(18)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	112	148	183
固定资产及使用权资产	1,734	2,302	2,636	2,930	投资净收益	(121)	11	16	18
在建工程	288	350	360	368	公允价值变动	3	0	(30)	0
无形资产	200	224	249	274	减值损失	(60)	(90)	(100)	(110)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(4)	(5)	0
长期待摊费用	83	78	78	78	营业利润	2,098	3,398	4,451	5,422
其他非流动资产	581	581	581	581	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	10,817	15,802	20,503	26,720	利润总额	2,096	3,400	4,452	5,423
流动负债	5,170	4,596	5,424	6,978	减:所得税	305	442	579	759
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,919	496	496	496	净利润	1,791	2,958	3,873	4,663
经营性应付款项	1,691	3,240	3,838	5,113	减:少数股东损益	0	6	4	7
合同负债	191	325	407	527	归属母公司净利润	1,791	2,952	3,869	4,657
其他流动负债	370	535	683	842	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	4.57	5.99	7.21
非流动负债	416	1,016	1,016	1,016	EBIT	2,003	3,280	4,422	5,312
长期借款	300	900	900	900	EBITDA	2,141	3,506	4,684	5,615
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.41	38.80	39.10	38.00
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	23.94	26.37	26.16	25.38
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	25.59	49.67	32.11	24.04
负债合计	5,586	5,612	6,440	7,994	归母净利润增长率(%)	18.03	64.85	31.06	20.34
归属母公司股东权益	5,231	10,184	14,053	18,710					
少数股东权益	0	6	10	17					
所有者权益合计	5,231	10,190	14,063	18,726					
负债和股东权益	10,817	15,802	20,503	26,720					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,081	4,859	4,477	5,601	每股净资产(元)	12.16	21.85	30.15	40.14
投资活动现金流	(1,724)	(866)	(648)	(611)	最新发行在外股份(百万股)	646	646	646	646
筹资活动现金流	(178)	101	(36)	(36)	ROIC(%)	23.84	28.47	28.44	25.67
现金净增加额	269	4,094	3,792	4,954	ROE-摊薄(%)	34.24	28.99	27.53	24.89
折旧和摊销	138	225	262	303	资产负债率(%)	51.64	35.52	31.41	29.92
资本开支	(748)	(882)	(634)	(629)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.27	18.97	14.47	12.03
营运资本变动	129	1,518	187	508	P/B (现价)	7.13	3.97	2.88	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>