



德业股份 (605117.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续高增长，经营现金流强劲

业绩简评

2025 年 4 月 29 日，公司发布年报及一季报，2024 年实现营收 112 亿元，同比增长 50%；归母净利润 29.6 亿元，同比增长 65%。1Q25 实现营收 26 亿元，同比增长 36%；归母净利润 7.1 亿元，同比增长 63%，略高于业绩预告上限。

经营分析

逆变器持续高增长，储能电池包放量上升：2024 年逆变器出货 137.14 万台，同比+54%。实现收入 55.56 亿元，同比增长 25%，其中境外收入 50.37 亿元，占比高达 91%。毛利率 47.81%，同比略降 3.53pct。储能电池包出货 46.48 万台，同比+264%。实现收入 24.51 亿元，同比+177%，其中境外收入 23.35 亿元，占比 95%。毛利率 41.30%，同比+7.43pct。面对日益激烈的市场竞争，公司通过加速产品技术更新迭代、提前布局潜力市场错位竞争等措施，实现业绩的持续增长。

经营现金流表现优秀，主业造血能力强劲：2024 年经营活动现金流净额 33.67 亿元，同比+62%。1Q25 经营活动现金流净额 4.77 亿元，同比+265%。公司经营现金流表现优秀，显示出强大的上下游议价能力。

存货增加或因海外仓储备货，本地化部署有望提升客户粘性、做大市场份额：截至 2024 年底公司存货 13.6 亿元，同比增加 6.1 亿元，我们判断这主要是因为公司为提升客户粘性，建立全球售后服务体系，扩大海外仓储所致。公司在欧洲已在德国设点并建立仓储，波兰、保加利亚、西班牙售后中心也启用在即；东南亚以新加坡为总部，设立菲律宾、越南、泰国售后中心；非洲在南非德班、津巴布韦设立售后服务中心，计划在马里、尼日利亚、赞比亚、肯尼亚等地加设售后点。及时的本地化服务有助于公司抓住市场拐点，推动市场份额提升。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新判断，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 38、48、58 亿元，对应 PE 为 15、12、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

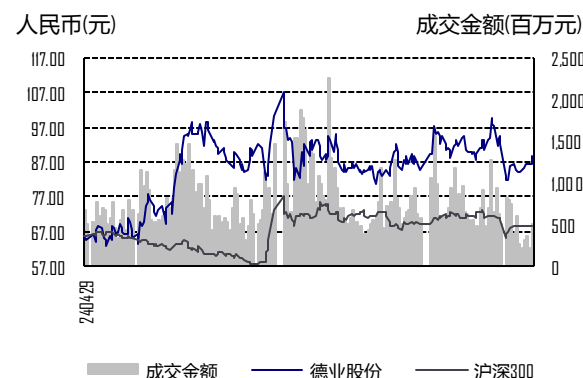
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：88.58 元

相关报告：

- 《德业股份公司点评：出货结构优化盈利提升，渠道优势稳固》，2024.10.30
- 《德业股份公司点评：新兴市场需求释放，Q2 业绩逆势增长》，2024.8.27
- 《德业股份公司深度研究：户用逆变器黑马，新兴市场领军代表》，2024.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,480	11,206	14,583	18,020	21,564
营业收入增长率	25.59%	49.82%	30.13%	23.57%	19.67%
归母净利润(百万元)	1,791	2,960	3,803	4,770	5,796
归母净利润增长率	18.03%	65.29%	28.48%	25.42%	21.51%
摊薄每股收益(元)	4.164	4.588	5.888	7.385	8.973
每股经营性现金流净额	4.84	5.22	4.08	5.51	6.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.24%	31.31%	32.27%	36.21%	38.31%
P/E	20.15	18.48	15.04	11.99	9.87
P/B	6.90	5.79	4.85	4.34	3.78

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,956	7,480	11,206	14,583	18,020	21,564
增长率	25.6%	49.8%	30.1%	23.6%	19.7%	
主营业务成本	-3,690	-4,457	-6,862	-8,901	-11,123	-13,185
%销售收入	62.0%	59.6%	61.2%	61.0%	61.7%	61.1%
毛利	2,265	3,023	4,344	5,682	6,897	8,379
%销售收入	38.0%	40.4%	38.8%	39.0%	38.3%	38.9%
营业税金及附加	-23	-57	-104	-117	-144	-173
%销售收入	0.4%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-157	-278	-288	-335	-414	-496
%销售收入	2.6%	3.7%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-148	-239	-272	-292	-360	-431
%销售收入	2.5%	3.2%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-287	-436	-549	-656	-721	-863
%销售收入	4.8%	5.8%	4.9%	4.5%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,650	2,012	3,132	4,282	5,257	6,417
%销售收入	27.7%	26.9%	27.9%	29.4%	29.2%	29.8%
财务费用	153	214	131	109	136	166
%销售收入	-2.6%	-2.9%	-1.2%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-28	-60	-99	-20	20	0
公允价值变动收益	-33	3	50	0	0	0
投资收益	-11	-121	92	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,756	2,098	3,404	4,372	5,483	6,662
营业利润率	29.5%	28.0%	30.4%	30.0%	30.4%	30.9%
营业外收支	-2	-1	-4	0	0	0
税前利润	1,754	2,096	3,401	4,372	5,483	6,662
利润率	29.5%	28.0%	30.3%	30.0%	30.4%	30.9%
所得税	-231	-305	-440	-568	-713	-866
所得税率	13.1%	14.6%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,523	1,791	2,960	3,803	4,770	5,796
少数股东损益	6	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,517	1,791	2,960	3,803	4,770	5,796
净利率	25.5%	23.9%	26.4%	26.1%	26.5%	26.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,523	1,791	2,960	3,803	4,770	5,796
少数股东损益	6	0	0	0	0	0
非现金支出	98	198	288	189	183	235
非经营收益	-82	-37	-214	63	13	30
营运资金变动	664	129	332	-573	-264	-515
经营活动现金净流	2,204	2,081	3,367	3,483	4,703	5,546
资本开支	-804	-748	-418	-1,068	-700	-100
投资	-2,413	-976	-1,434	0	0	0
其他	0	0	46	0	0	0
投资活动现金净流	-3,218	-1,724	-1,805	-1,068	-700	-100
股权募资	22	0	2,709	1,943	200	0
债权募资	1,808	1,404	-1,603	884	712	-303
其他	-237	-1,582	-1,766	-3,443	-3,627	-3,890
筹资活动现金净流	1,593	-178	-660	-616	-2,715	-4,192
现金净流量	669	269	913	1,799	1,288	1,254

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,176	2,978	3,554	5,350	6,637	7,889
应收款项	688	648	2,008	2,543	3,636	4,942
存货	865	754	1,360	1,931	2,438	2,890
其他流动资产	3,031	3,552	3,892	4,067	4,089	4,110
流动资产	6,760	7,932	10,815	13,892	16,800	19,831
%总资产	79.5%	73.3%	71.6%	72.9%	74.7%	78.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,494	2,011	2,360	2,711	3,137	2,940
%总资产	17.6%	18.6%	15.6%	14.2%	13.9%	11.6%
无形资产	206	282	213	343	414	477
非流动资产	1,747	2,885	4,300	5,164	5,692	5,576
%总资产	20.5%	26.7%	28.4%	27.1%	25.3%	21.9%
资产总计	8,507	10,817	15,114	19,056	22,491	25,407
短期借款	1,281	2,919	1,013	1,438	2,150	1,847
应付款项	2,095	1,724	3,718	4,239	5,297	6,279
其他流动负债	476	527	779	972	1,249	1,527
流动负债	3,852	5,170	5,510	6,649	8,696	9,653
长期贷款	530	300	0	600	600	600
其他长期负债	35	116	149	19	21	24
负债	4,418	5,586	5,660	7,268	9,317	10,277
普通股股东权益	4,063	5,231	9,454	11,787	13,173	15,130
其中：股本	239	430	645	853	853	853
未分配利润	2,292	3,459	4,624	5,014	6,201	8,157
少数股东权益	27	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	8,507	10,817	15,114	19,056	22,491	25,407

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	6.351	4.164	4.588	5.888	7.385	8.973
每股净资产	17.003	12.164	14.651	18.247	20.393	23.422
每股经营现金净流	9.223	4.839	5.217	4.081	5.511	6.499
每股股利	2.260	2.100	5.000	4.000	4.200	4.500
回报率						
净资产收益率	37.35%	34.24%	31.31%	32.27%	36.21%	38.31%
总资产收益率	17.84%	16.56%	19.59%	19.96%	21.21%	22.81%
投入资本收益率	24.29%	20.35%	26.04%	26.94%	28.72%	31.76%
增长率						
主营业务收入增长率	42.89%	25.59%	49.82%	30.13%	23.57%	19.67%
EBIT 增长率	163.21%	21.95%	55.61%	36.73%	22.78%	22.06%
净利润增长率	162.28%	18.03%	65.29%	28.48%	25.42%	21.51%
总资产增长率	116.83%	27.15%	39.72%	26.08%	18.03%	12.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.4	27.3	36.9	55.0	65.0	75.0
存货周转天数	65.3	66.3	56.2	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	86.5	81.2	67.1	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	63.2	84.1	55.9	46.7	40.4	35.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.38%	-30.85%	-59.42%	-54.21%	-52.87%	-56.31%
EBIT 利息保障倍数	-10.8	-9.4	-24.0	-39.1	-38.5	-38.7
资产负债率	51.93%	51.64%	37.45%	38.14%	41.43%	40.45%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	15	21	70
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.06	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究