

德业股份(605117.SH)

盈利快速增长，新品拓展顺利

推荐（维持）

股价:86.2元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.deye.com.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区艾思睿投资管理有 限公司/35.39%
实际控制人	张和君
总股本(百万股)	646
流通A股(百万股)	646
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	557
流通A股市值(亿元)	557
每股净资产(元)	15.91
资产负债率(%)	39.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】德业股份（605117.SH）*首次覆盖报告
*亚非拉光储爆发，领军者行稳致远*推荐20240724
【平安证券】德业股份（605117.SH）*半年报点评*
盈利能力优良，新兴市场亮眼*推荐20240827
【平安证券】德业股份（605117.SH）*季报点评*业
绩增速亮眼，成长潜力充足*推荐20241030

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn
皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年年报和2025年一季报。2024年，公司实现营业收入112.06亿元，同比增长49.82%，实现归母净利润29.60亿元，同比增长65.29%。公司拟向全体股东每股派发现金红利2.6元（含税），合计拟派发现金红利16.80亿元（含税）。本年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额24.54亿元，占本年度归母净利润的比例为82.89%。公司拟向全体股东以资本公积金转增股本，每股转增0.4股，不送红股。2025年第一季度，公司实现营业收入25.66亿元，同比增长36.24%；实现归母净利润7.06亿元，同比增长62.98%。

平安观点：

- **营收快速增长，盈利能力优良。**1）收入端：2024年，公司实现营业收入112.06亿元，同比增长49.82%。分产品来看，2024年公司逆变器/储能电池包/热交换器/除湿机业务分别实现营收55.56/24.51/19.55/9.69亿元，同比分别增长25.4%/177.2%/45.4%/37.7%，其他业务收入2.3亿元；各业务板块均实现增长，储能电池包营收增长较为亮眼。分地区来看，2024年公司内销/外销营收分别为32.14/79.47亿元，同比增速分别为3.3%/83.2%。2025年第一季度，公司实现营业收入25.66亿元，同比增长36.24%。2）毛利率：2024年，公司销售毛利率38.76%，较2023年减少1.07个百分点（会计政策变更，追溯调整后）。2025年第一季度，公司销售毛利率为37.21%。3）费用率：2024年，公司销、管、研、财四大费用率合计8.73%，较2023年同期减少0.57pct（会计政策变更，追溯调整后），费用控制能力良好。4）净利润：2024年，公司实现归母净利润29.60亿元，同比增长65.29%；净利率26.42%，同比增加2.48个百分点。2025年第一季度，公司实现归母净利润7.06亿元，同比增长62.98%；净利率27.49%，较2024年全年进一步增加。

- **新能源业务：全球业务多点开花，新兴市场进展顺利。**2024年，公司新能源业务（逆变器+储能电池包）共计实现营收80.07亿元，同比增加50.

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,480	11,206	15,618	19,248	22,745
YOY(%)	25.6	49.8	39.4	23.2	18.2
净利润(百万元)	1,791	2,960	3,905	4,779	5,735
YOY(%)	18.0	65.3	31.9	22.4	20.0
毛利率(%)	40.4	38.8	39.6	39.3	39.2
净利率(%)	23.9	26.4	25.0	24.8	25.2
ROE(%)	34.2	31.3	32.7	32.0	30.9
EPS(摊薄/元)	2.77	4.58	6.04	7.40	8.88
P/E(倍)	31.1	18.8	14.3	11.7	9.7
P/B(倍)	10.6	5.9	4.7	3.7	3.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

7%。公司逆变器业务营收55.56亿元，同比增长25.44%。2024年，公司储能逆变器出货量54.06万台，组串式逆变器出货41.06万台，微型逆变器42.03万台。公司2024年逆变器综合毛利率47.81%，较2023年减少3.53个百分点，主要由于印度、巴基斯坦等新兴市场收入占比提升。2024年，公司储能电池包业务实现营收24.51亿元，同比大幅增加177.19%；储能电池包毛利率41.30%，同比增加7.43个百分点，主要由于产销规模提升，规模效应下成本摊薄所致。公司新能源光储产品销往全球市场，对单一市场的依赖性相对较小。2024年，公司新能源产品外销收入共计73.72亿元，前五大销售市场分别为德国/巴基斯坦/巴西/乌克兰/印度，销售收入占比分别为24%/8%/6%/5%/5%，其他国家和地区占比共计52%。公司逆变器及储能电池包板块围绕“技术+服务”双轮驱动，完善售后服务体系，建立本地化服务团队，在东南亚市场以新加坡为总部，设立菲律宾、越南、泰国售后中心，未来将增加缅甸等地区；在欧洲市场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；非洲市场在南非德班、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，加强本地化服务，提供深度技术支持。

- **家电业务：竞争实力优良，毛利实现增长。**2024年，公司热交换器/除湿机业务分别实现营收19.55/9.69亿元，同比分别增长45.4%/37.7%；毛利率分别为12.12%/34.44%，同比分别增加2.31/0.76个百分点。公司热交换器产品主要用于空调生产，随着2024年下半年国内国补政策逐渐落实、全球多地极端高温天气频发、新兴市场家电消费升级等因素叠加，全球空调市场回暖，尤其中高端空调产品需求提升明显，公司热交换器营收和毛利率均实现增长。除湿机环节，2024年国内南方地区梅雨季较长，刚性需求得到提升，叠加平台购物节优惠和国补政策刺激，内销市场平稳增长；海外中高端市场需求热度未减，受湿热气候所影响的市场潜力逐渐释放，公司把握国内家电以旧换新、海外需求增长的机遇，除湿机收入和毛利率稳定增长。
- **投资建议：公司是我国户储逆变器领先企业，多元布局全球市场，新兴市场地位领先。**公司深耕新兴市场，具备突出的产品优势、品牌和渠道优势。亚非市场分布式光储需求快速增长，公司多元化布局，对单一市场依赖小，抵御个别市场波动风险的能力强；公司工商储电池包等新产品拓展顺利，有望快速贡献营收。考虑市场竞争和部分市场贸易政策情况，我们调整公司预测模型，稍下调2025/2026年公司归母净利润至39.05/47.79亿元（前值为41.38/49.62亿元），新增2027年归母净利润预测为57.35亿元，对应4月30日收盘价PE分别为14.3/11.7/9.7倍，公司市场布局多元，盈利能力优良，新品拓展可期，我们看好公司未来盈利的持续性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）海外户用光储市场需求增长不及预期的风险。**在全球碳中和愿景以及能源安全需求下，户用光储市场有望持续增长，新兴市场前景广阔；但如果部分地区出现补贴政策退出、政局动乱等因素，可能导致装机增长不及预期，影响公司逆变器相关业绩。（2）**海外贸易政策收紧的风险。**欧美、以及印巴等地区均有发展自主新能源产业链的倾向，贸易政策存在一定的不确定性。若后续相关市场在光伏逆变器、储能系统等环节贸易政策出现收紧，可能影响公司的业务开展。（3）**全球市场竞争加剧的风险。**新兴市场热度较高的同时，也有较多企业试图进入。若后续户用光储赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	18,666	22,301	25,798
现金	3,554	8,590	10,586	12,510
应收票据及应收账款	1,740	1,779	2,192	2,590
其他应收款	268	207	255	301
预付账款	18	39	48	56
存货	1,360	1,893	2,345	2,775
其他流动资产	3,874	6,159	6,875	7,565
非流动资产	4,300	3,516	2,370	2,222
长期投资	0	-0	-0	-0
固定资产	1,728	1,325	559	435
无形资产	143	119	95	71
其他非流动资产	2,429	2,072	1,716	1,716
资产总计	15,114	22,182	24,671	28,020
流动负债	5,510	9,787	9,277	9,028
短期借款	1,010	3,641	1,673	37
应付票据及应付账款	3,705	4,673	5,789	6,849
其他流动负债	795	1,472	1,815	2,142
非流动负债	149	435	435	435
长期借款	7	292	292	292
其他非流动负债	143	143	143	143
负债合计	5,660	10,222	9,712	9,463
少数股东权益	1	6	12	20
股本	645	646	646	646
资本公积	3,862	3,918	3,918	3,918
留存收益	4,946	7,391	10,383	13,974
归属母公司股东权益	9,454	11,955	14,947	18,537
负债和股东权益	15,114	22,182	24,671	28,020

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,361	4,079	6,314	6,181
净利润	2,960	3,910	4,785	5,742
折旧摊销	184	1,234	1,596	598
财务费用	-131	85	92	7
投资损失	-92	14	14	14
营运资金变动	74	-1,170	-180	-186
其他经营现金流	366	6	6	6
投资活动现金流	-1,805	-470	-470	-470
资本支出	437	450	450	450
长期投资	-1,434	0	0	0
其他投资现金流	-808	-920	-920	-920
筹资活动现金流	-660	1,427	-3,848	-3,788
短期借款	-1,412	2,631	-1,968	-1,636
长期借款	-298	285	0	0
其他筹资现金流	1,051	-1,489	-1,879	-2,151
现金净增加额	908	5,036	1,996	1,924

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,206	15,618	19,248	22,745
营业成本	6,862	9,436	11,689	13,830
税金及附加	104	108	134	158
营业费用	288	375	452	523
管理费用	272	359	443	523
研发费用	549	718	876	1,024
财务费用	-131	85	92	7
资产减值损失	-15	-21	-26	-31
信用减值损失	-84	-63	-77	-92
其他收益	103	59	59	59
公允价值变动收益	50	0	0	0
投资净收益	92	-14	-14	-14
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
营业利润	3,404	4,497	5,503	6,603
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	3,401	4,494	5,500	6,600
所得税	440	584	715	858
净利润	2,960	3,910	4,785	5,742
少数股东损益	0	5	6	8
归属母公司净利润	2,960	3,905	4,779	5,735
EBITDA	3,453	5,813	7,189	7,205
EPS（元）	4.58	6.04	7.40	8.88

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	49.8	39.4	23.2	18.2
营业利润(%)	62.3	32.1	22.4	20.0
归属于母公司净利润(%)	65.3	31.9	22.4	20.0
获利能力				
毛利率(%)	38.8	39.6	39.3	39.2
净利率(%)	26.4	25.0	24.8	25.2
ROE(%)	31.3	32.7	32.0	30.9
ROIC(%)	45.6	53.8	37.9	41.5
偿债能力				
资产负债率(%)	37.4	46.1	39.4	33.8
净负债比率(%)	-26.8	-38.9	-57.6	-65.6
流动比率	2.0	1.9	2.4	2.9
速动比率	1.6	1.4	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.5	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	4.58	6.04	7.40	8.88
每股经营现金流(最新摊薄)	5.20	6.31	9.77	9.57
每股净资产(最新摊薄)	14.64	18.51	23.14	28.70
估值比率				
P/E	18.8	14.3	11.7	9.7
P/B	5.9	4.7	3.7	3.0
EV/EBITDA	15.3	9.7	7.6	7.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层