

德业股份 (605117)

2024 年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩略超预告上限, 25 年户储&工商储多点开花 买入 (维持)

2025 年 05 月 02 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7480	11206	14090	16908	19782
同比 (%)	25.59	49.82	25.73	20.00	17.00
归母净利润 (百万元)	1791	2960	3848	4647	5490
同比 (%)	18.03	65.29	29.99	20.76	18.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	4.58	5.96	7.19	8.50
P/E (现价&最新摊薄)	31.09	18.81	14.47	11.98	10.14

投资要点

- **事件:** 公司 24 年营收 112.1 亿元, 同比+49.8%, 归母净利润 29.6 亿元, 同比+65.3%, 毛利率 38.8%, 同比-1.7pct; 其中 24Q4 营收 31.9 亿元, 同环比+176.5%/-2.4%, 归母净利润 7.2 亿元, 同环比+223.6%/-28.2%, 毛利率 35.3%, 同环比-4.7/-9.2pct。25Q1 营收 25.7 亿元, 同环比+36.2%/-19.6%, 归母净利润 7.1 亿元, 同环比+63%/-2.1%, 毛利率 37.2%, 同环比+0.9/1.9pct, 一季度业绩略超预告上限。
- **24 年拆分:** ①逆变器营业收入 55.6 亿元, 同比+25.4%, 毛利率 47.8%, 同比-3.5pct; 销量 137 万台, 同比+53.7%; ②储能电池包 24.5 亿元, 同比+177.2%, 毛利率 41.3%, 同比+7.4pct; ③热交换器 19.5 亿元, 同比 45.4%, 毛利率 12.1%, 同比+2.3pct; ④除湿机 9.7 亿元, 同比+37.7%, 毛利率 34.4%, 同比+0.8pct。
- **24 年欧洲/巴基斯坦/乌克兰增长较快、光储产品多点开花:** 逆变器+电池包各市场销售收入及毛利率情况分别为: ①德国 17.4 亿元, 占比 21.8%, 毛利率 47.7%; ②巴基斯坦 5.6 亿元, 占比 7.0%, 毛利率 39.2%; ③巴西 4.5 亿元, 占比 5.7%, 毛利率 32.0%; ④乌克兰 4.1 亿元, 占比 5.1%, 毛利率 47.6%; ⑤印度 3.8 亿元, 占比 4.8%, 毛利率 30.4%; ⑥其他海外国家 38.2 亿元, 占比 47.7%, 毛利率 48.2%; ⑦国内 6.4 亿元, 占比 7.9%, 毛利率 45.4%。
- **25Q1 户储发货逐月改善, 业绩超预期:** 25Q1 公司户储出货同比有所增长, 我们判断主要系南亚、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。4 月非洲、东南亚及东欧订单表现较好, 且 Q2 为传统旺季, 我们预计出货继续改善。
- **经营现金流增速超营收增速, 合同负债维持高位:** 公司 24 年期间费用 9.8 亿元, 同比+32.4%, 费用率 8.7%, 同比-1.2pct; 24 年经营性净现金流 33.7 亿元, 同比+61.8%。公司 25Q1 期间费用 2 亿元, 同环比+22.3%/-26.8%, 费用率 7.8%, 同环比-0.9/-0.8pct, 主要是研发和财务费用率有所下降; 25Q1 末存货 13.5 亿元, 较年初-0.8%; 合同负债 3.4 亿元, 较年初+28.7%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑海外出货存在不确定性, 我们下调 25~26 年盈利预测, 预计 25~26 年归母净利润为 38.5/46.5 亿元 (前值为 38.7/46.6 亿元), 同比增长 30.0/20.8%; 预计 27 年归母净利润为 54.9 亿元, 同比增长 18.1%, 25~27 年归母净利润对应 PE 为 14.5/12.0/10.1x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.20
一年最低/最高价	63.57/111.80
市净率(倍)	5.42
流通 A 股市值(百万元)	55,681.91
总市值(百万元)	55,681.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.91
资产负债率(% ,LF)	39.73
总股本(百万股)	645.96
流通 A 股(百万股)	645.96

相关研究

《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》

2025-04-14

《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

德业股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	16,012	21,659	27,697	营业总收入	11,206	14,090	16,908	19,782
货币资金及交易性金融资产	6,631	12,651	17,140	22,637	营业成本(含金融类)	6,862	8,553	10,179	11,988
经营性应收款项	1,758	1,565	2,239	2,458	税金及附加	104	85	101	109
存货	1,360	1,564	1,940	2,239	销售费用	288	338	389	435
合同资产	0	0	0	0	管理费用	272	324	372	415
其他流动资产	1,065	232	340	363	研发费用	549	564	676	791
非流动资产	4,300	4,933	5,281	5,585	财务费用	(131)	(135)	(17)	(37)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	103	141	169	198
固定资产及使用权资产	1,728	2,350	2,720	3,036	投资净收益	92	14	18	20
在建工程	643	634	588	550	公允价值变动	50	0	(30)	0
无形资产	143	168	193	218	减值损失	(99)	(90)	(80)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	(6)	(6)	0
长期待摊费用	70	65	65	65	营业利润	3,404	4,421	5,279	6,238
其他非流动资产	1,716	1,716	1,716	1,716	营业外净收支	(4)	2	1	1
资产总计	15,114	20,945	26,940	33,282	利润总额	3,401	4,423	5,280	6,238
流动负债	5,510	4,893	6,241	7,093	减:所得税	440	575	634	749
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,013	3	3	3	净利润	2,960	3,848	4,647	5,490
经营性应付款项	3,705	3,915	5,077	5,734	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	264	346	402	479	归属母公司净利润	2,960	3,848	4,647	5,490
其他流动负债	528	629	759	877	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.58	5.96	7.19	8.50
非流动负债	149	749	749	749	EBIT	3,135	4,227	5,191	6,044
长期借款	0	600	600	600	EBITDA	3,324	4,469	5,472	6,370
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.76	39.30	39.80	39.40
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	26.42	27.31	27.48	27.75
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	49.82	25.73	20.00	17.00
负债合计	5,660	5,642	6,990	7,842	归母净利润增长率(%)	65.29	29.99	20.76	18.14
归属母公司股东权益	9,454	15,302	19,949	25,439					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	9,455	15,303	19,950	25,440					
负债和股东权益	15,114	20,945	26,940	33,282					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,367	5,329	5,160	6,131	每股净资产(元)	14.65	22.46	29.28	37.34
投资活动现金流	(1,805)	(865)	(647)	(609)	最新发行在外股份(百万股)	646	646	646	646
筹资活动现金流	(660)	1,555	(24)	(24)	ROIC(%)	28.84	27.87	25.05	22.82
现金净增加额	913	6,020	4,489	5,497	ROE-摊薄(%)	31.31	25.15	23.29	21.58
折旧和摊销	189	242	282	326	资产负债率(%)	37.45	26.94	25.95	23.56
资本开支	(418)	(884)	(635)	(629)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.81	14.47	11.98	10.14
营运资本变动	332	1,125	111	251	P/B (现价)	5.88	3.84	2.94	2.31

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>