

公司研究

逆变器品类持续拓展，储能电池包行业加速增长

——德业股份（605117.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 112.06 亿元，同比+49.82%，实现归母净利润 29.6 亿元，同比+65.29%，实现扣非归母净利润 28.05 亿元，同比+51.34%；2025Q1 公司实现营收 25.66 亿元，同比+36.24%；实现归母净利润 7.06 亿元，同比+62.98%；实现扣非归母净利润 6.13 亿元，同比+44.24%。

点评：

重视新品研发和市场开拓，逆变器业务持续增长：2024 年，公司逆变器产品实现营收 55.56 亿元，同比+25.44%；毛利率为 47.81%，同比-3.53pct。公司聚焦海外市场，深入研究当地电网特点、用电需求，把握潜力市场消费趋势，推出本土化、引领市场的新产品，迅速打开市场并快速抢占市场份额。2024 年，面向欧洲市场，公司推出微型储能逆变器，集离网、并网、交流耦合三种运行模式于一体，具有可选 600/800/1000W 三个功率段；面向工商业储能需求，公司推出 100kW-2MW 储能解决方案，整套方案包含支持最多 16 台电池直流侧并联扩容的 215kWh 储能电池 BOS-B。

储能电池包同比大幅增长，贡献营收新增量：2024 年，公司储能电池产品实现营收 24.51 亿元，同比+177.19%；毛利率为 41.3%，同比+7.43pct。公司面向亚非拉的低压储能需求推出 RW-F16 低压壁挂电池，最多支持 32 台并联，满足不同规模用电需求；面向亚非拉及欧洲市场的高压储能需求推出 BOS-A 高压机架式电池，支持 7~21 组电池串联，适配 50-100kW 逆变器，容量覆盖 54~161kWh。

除湿机和热交换器业务持续增长：2024 年，公司除湿机产品实现营收 9.69 亿元，同比+37.69%；毛利率为 34.44%，同比+0.76pct。2024 年，公司热交换器产品实现营收 19.55 亿元，同比+45.39%；毛利率为 12.12%，同比+2.31pct。受益于家电以旧换新等因素，公司除湿机和热交换器业务实现了较快的同比增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司在工商储行业的拓展超预期，我们上调公司 25-26 年盈利预测、新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 38.96/48.29/54.79 亿元（上调 11%/上调 15%/新增），当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14/12/10 倍。考虑到户储及工商储长期空间广阔，我们持续看好公司长远发展，**维持“买入”评级。**

风险提示：光储装机不及预期风险；原材料价格波动风险；逆变器市场竞争加剧风险；美国关税政策变动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,480	11,206	15,388	19,207	22,262
营业收入增长率	25.59%	49.82%	37.32%	24.81%	15.91%
归母净利润（百万元）	1,791	2,960	3,896	4,829	5,479
归母净利润增长率	18.03%	65.29%	31.62%	23.93%	13.47%
EPS（元）	4.16	4.59	6.03	7.48	8.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.24%	31.31%	35.75%	38.63%	39.19%
P/E	21	19	14	12	10
P/B	7.1	5.9	5.1	4.5	4.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30；2023 年底公司股本为 4.3 亿股，2024 年由于转增、增发、股权激励等原因变更为 6.45 亿股；2025 年由于股权激励原因变更为 6.46 亿股

买入（维持）

当前价：86.20 元

作者

分析师：殷中樞

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

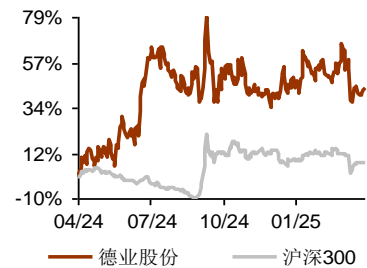
021-52523853

helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.46
总市值(亿元):	556.82
一年最低/最高(元):	62.56/110.26
近 3 月换手率:	62.58%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.14	-2.61	26.37
绝对	-9.07	-3.25	29.45

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,480	11,206	15,388	19,207	22,262
营业成本	4,457	6,862	9,554	11,881	13,961
折旧和摊销	107	157	164	182	200
税金及附加	57	104	118	147	171
销售费用	278	288	395	491	547
管理费用	239	272	373	466	518
研发费用	436	549	754	902	1,001
财务费用	-214	-131	-132	-72	-98
投资收益	-121	92	92	92	92
营业利润	2,098	3,404	4,565	5,656	6,417
利润总额	2,096	3,401	4,561	5,652	6,413
所得税	305	440	664	823	934
净利润	1,791	2,960	3,896	4,829	5,479
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,791	2,960	3,896	4,829	5,479
EPS(元)	4.16	4.59	6.03	7.48	8.48

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,081	3,367	3,858	5,057	5,751
净利润	1,791	2,960	3,896	4,829	5,479
折旧摊销	107	157	164	182	200
净营运资金增加	261	-823	347	122	26
其他	-78	1,073	-549	-76	45
投资活动产生现金流	-1,724	-1,805	425	-233	-208
净资本支出	-748	-418	-250	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-976	-1,388	675	17	42
融资活动现金流	-178	-660	-3,331	-3,155	-3,901
股本变化	191	215	1	0	0
债务净变化	1,408	-2,205	-1,010	0	0
无息负债变化	-239	2,279	1,351	1,426	1,258
净现金流	269	913	952	1,669	1,641

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.4%	38.8%	37.9%	38.1%	37.3%
EBITDA 率	30.1%	30.6%	29.0%	29.3%	28.8%
EBIT 率	28.3%	29.0%	27.9%	28.4%	27.9%
税前净利润率	28.0%	30.3%	29.6%	29.4%	28.8%
归母净利润率	23.9%	26.4%	25.3%	25.1%	24.6%
ROA	16.6%	19.6%	23.1%	24.2%	24.2%
ROE (摊薄)	34.2%	31.3%	35.8%	38.6%	39.2%
经营性 ROIC	40.8%	56.8%	67.1%	81.5%	91.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	52%	37%	36%	37%	38%
流动比率	1.53	1.96	2.13	2.11	2.11
速动比率	1.39	1.72	1.80	1.78	1.77
归母权益/有息债务	1.63	9.33	3658.43	4195.95	4692.52
有形资产/有息债务	3.25	14.57	5540.72	6541.74	7445.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,817	15,114	16,899	19,927	22,664
货币资金	2,978	3,554	4,506	6,174	7,815
交易性金融资产	1,855	3,078	2,466	2,516	2,534
应收账款	561	1,702	2,338	2,918	3,382
应收票据	10	27	37	46	53
其他应收款 (合计)	71	268	368	459	533
存货	754	1,360	1,916	2,396	2,825
其他流动资产	1,540	808	808	808	808
流动资产合计	7,932	10,815	12,463	15,348	17,986
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,724	1,717	1,794	1,842	1,865
在建工程	288	643	587	545	514
无形资产	200	143	189	235	280
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	510	1,582	1,582	1,582	1,582
非流动资产合计	2,885	4,300	4,436	4,579	4,678
总负债	5,586	5,660	6,000	7,426	8,685
短期借款	2,423	1,010	0	0	0
应付账款	837	1,686	2,347	2,919	3,430
应付票据	854	2,019	2,811	3,495	4,107
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	7	5	5	5	5
流动负债合计	5,170	5,510	5,857	7,284	8,542
长期借款	300	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	102	140	140	140	140
非流动负债合计	416	149	143	143	143
股东权益	5,231	9,455	10,899	12,500	13,980
股本	430	645	646	646	646
公积金	1,542	4,185	4,185	4,185	4,185
未分配利润	3,459	4,624	6,068	7,669	9,149
归属母公司权益	5,231	9,454	10,898	12,500	13,979
少数股东权益	0	1	1	1	1

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.72%	2.57%	2.57%	2.56%	2.46%
管理费用率	3.19%	2.43%	2.43%	2.43%	2.33%
财务费用率	-2.86%	-1.17%	-0.86%	-0.38%	-0.44%
研发费用率	5.83%	4.90%	4.90%	4.70%	4.50%
所得税率	15%	13%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.10	3.80	5.00	6.19	7.03
每股经营现金流	4.84	5.22	5.97	7.83	8.90
每股净资产	12.16	14.65	16.87	19.35	21.64
每股销售收入	17.39	17.37	23.82	29.73	34.46

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	19	14	12	10
PB	7.1	5.9	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	16.3	15.0	11.3	8.7	7.4
股息率	2.4%	4.4%	5.8%	7.2%	8.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP