

德业股份（605117.SH）

新品新市场支撑逆变器盈利韧性，储能电池包加速放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,480	11,206	14,642	17,732	20,480
增长率 yoy（%）	25.6	49.8	30.7	21.1	15.5
归母净利润（百万元）	1,791	2,960	3,711	4,337	5,005
增长率 yoy（%）	18.0	65.3	25.3	16.9	15.4
ROE（%）	34.2	31.3	32.3	31.0	29.5
EPS 最新摊薄（元）	2.77	4.58	5.74	6.71	7.75
P/E（倍）	31.1	18.8	15.0	12.8	11.1
P/B（倍）	10.6	5.9	4.8	4.0	3.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：4月30日，公司发布2024年年报与2025年一季报。2024年公司实现营业收入112.06亿元，同比增加49.82%；实现归母净利润29.6亿元，同比增长65.29%；对应24Q4实现营业收入31.9亿元，环比-2.37%，实现归母净利润7.21亿元，环比-28.21%，Q4单季度毛利率/净利率35.28%/22.59%，环比下降9.22/8.13个pct，主要受产品降价、产品市场结构变化影响。

2025年第一季度，公司实现营业收入25.66亿元，同比/环比+36.24%/-19.56%，实现归母净利润7.06亿元，同比/环比+62.98%/-2.11%，单季度毛利率/净利率37.21%/27.49%，环比增长1.93/4.9个pct，盈利能力修复。

逆变器受降价冲击，新市场、工商储驱动成长。公司24年逆变器出货137.14万台，同比+53.73%，储能/微逆/组串分别出货54.06/42.03/41.06万台，对应24Q4逆变器出货约30万台，环比下降约16.3%，单季度储能/微逆/组串分别出货约13.4/8.1/8.57万台，主要系年末乌克兰灾后重建爆发性需求走缓，24年全年逆变器合计贡献营收55.56亿元，同比+25.44%，板块毛利率47.81%，同比下降约3.53个pct，微逆、组串产品价格下降以及亚洲地区出货占比提升影响毛利率，但价值量较高的工商储产品加速起量支撑盈利韧性，对应24年储能/微逆/组串产品毛利率分别为51.72%/32.46%/34.5%。25Q1海外市场出货节奏复苏，亚洲、非洲市场景气支撑需求增速，预计单季度实现逆变器出货约36.9万台，同比/环比增长约57%/23%，对应储能/微逆/组串分别出货13.2/10/13.7万台，测算合计贡献营收12.4亿元，同比增长约37%，虽然降价趋势延续，但公司加速产品迭代、开拓新市场，毛利率表现环比向好修复。

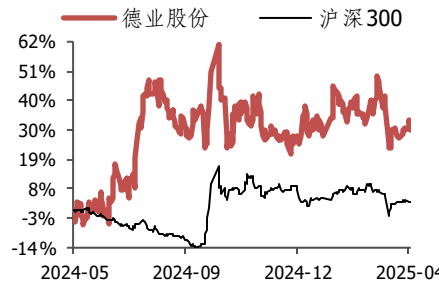
储能电池包羽翼丰满，传统业务焕发新春。得益于公司在光储板块的渠道、品牌优势，全面适配储能逆变器的储能电池包产品在24年加速放量，全年实现出货46.48万台，同比+264.26%，贡献营收24.51亿元，同比增长177.19%，实现毛利率41.3%，同比+7.43个pct，储能电池包全年营收/毛利占比21.87%/23.3%，成为公司新的业绩支柱；25Q1受亚非市场需求拉动，储能电池包预计贡献营收6.8亿元，同比增长约135%，高速增长持续，受

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025年4月30日收盘价（元）	86.20
总市值（百万元）	55,681.91
流通市值（百万元）	55,681.91
总股本（百万股）	645.96
流通股本（百万股）	645.96
近3月日均成交额（百万元）	605.21

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 1、《引领新兴市场，光储两翼齐飞》2024-11-19
- 2、《逆变器修复强势，储能电池包羽翼渐丰》2024-08-30
- 3、《前瞻布局迎来收获，逆变器景气度向好带动业绩超预期》2024-07-12

降价影响预计产品毛利率下调至 35%左右。传统家电业务受到国内以旧换新政策拉动，2024 年公司热交换器/除湿机板块贡献营收 19.54/9.69 亿元，同比分别 +45.39%/37.69%，实现毛利率 12.12%/34.44%，同比分别 +2.31/0.76 个 pct。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 146.42 亿元、177.32 亿元和 204.8 亿元，实现归母净利润分别为 37.11 亿元、43.37 亿元和 50.05 亿元，同比增长 25.3%、16.9%、15.4%，对应 EPS 分别为 5.74、6.71、7.75 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 15X、12.8X、11.1X，公司逆变器产品类型丰富且在储能、微逆等细分赛道具备较大竞争优势，海外渠道持续拓展，成本、供应链管理持续提升，叠加储能电池包放量后的协同作用，看好公司在光储细分领域竞争力持续进步，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期；原材料价格波动风险等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7932	10815	14734	16870	20625
现金	2978	3554	6415	7853	10549
应收票据及应收账款	571	1729	2217	2555	2874
其他应收款	71	268	318	392	428
预付账款	18	18	61	40	71
存货	754	1360	1707	1914	2163
其他流动资产	3540	3886	4015	4117	4540
非流动资产	2885	4300	3627	4354	5138
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1724	1717	1895	2109	2326
无形资产	200	143	160	176	191
其他非流动资产	962	2440	1571	2069	2621
资产总计	10817	15114	18360	21224	25763
流动负债	5170	5510	6484	6846	8419
短期借款	2423	1010	1120	1084	1096
应付票据及应付账款	1691	3705	4359	4833	5939
其他流动负债	1056	795	1005	929	1385
非流动负债	416	149	130	140	135
长期借款	300	0	0	1	1
其他非流动负债	116	149	129	139	134
负债合计	5586	5660	6614	6986	8555
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	430	645	904	904	904
资本公积	1338	3862	3862	3862	3862
留存收益	3664	4947	6892	8993	11399
归属母公司股东权益	5231	9454	11746	14238	17208
负债和股东权益	10817	15114	18360	21224	25763

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2081	3367	2532	4060	5593
净利润	1791	2960	3711	4337	5005
折旧摊销	135	184	159	186	193
财务费用	-214	-131	-201	-270	-352
投资损失	121	-92	-35	-20	-23
营运资金变动	-170	74	-1084	-64	866
其他经营现金流	418	371	-18	-110	-96
投资活动现金流	-1724	-1805	1460	-1021	-1222
资本支出	749	469	250	373	377
长期投资	-976	-1434	0	0	0
其他投资现金流	1	97	1710	-648	-845
筹资活动现金流	-178	-660	-1131	-1601	-1675
短期借款	1164	-1412	110	-37	12
长期借款	-230	-300	0	0	0
普通股增加	191	215	259	0	0
资本公积增加	-75	2525	0	0	0
其他筹资现金流	-1228	-1688	-1500	-1565	-1688
现金净增加额	269	913	2862	1438	2696

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7480	11206	14642	17732	20480
营业成本	4500	6862	9203	11224	13046
营业税金及附加	57	104	117	147	123
销售费用	235	288	366	461	553
管理费用	239	272	366	470	551
研发费用	436	549	703	887	1004
财务费用	-214	-131	-201	-270	-352
资产和信用减值损失	-50	-15	-44	-35	-37
其他收益	51	103	59	49	70
公允价值变动收益	3	50	34	40	38
投资净收益	-121	92	35	20	23
资产处置收益	-2	-3	0	0	0
营业利润	2098	3404	4276	5010	5790
营业外收入	1	1	1	4	2
营业外支出	2	5	3	3	4
利润总额	2096	3401	4273	5011	5788
所得税	305	440	563	674	783
净利润	1791	2960	3711	4337	5005
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1791	2960	3711	4337	5005
EBITDA	2308	3539	4349	5051	5773
EPS (元/股)	2.77	4.58	5.74	6.71	7.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	25.6	49.8	30.7	21.1	15.5
营业利润 (%)	19.4	62.3	25.6	17.2	15.6
归属母公司净利润 (%)	18.0	65.3	25.3	16.9	15.4
获利能力					
毛利率 (%)	39.8	38.8	37.2	36.7	36.3
净利率 (%)	23.9	26.4	25.3	24.5	24.4
ROE (%)	34.2	31.3	32.3	31.0	29.5
ROIC (%)	21.7	27.5	28.6	27.7	26.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.6	37.4	36.0	32.9	33.2
净负债比率 (%)	6.5	-25.4	-45.0	-47.5	-55.0
流动比率	1.5	2.0	2.3	2.5	2.4
速动比率	1.1	1.6	1.7	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	13.4	9.9	7.5	7.5	7.6
应付账款周转率	4.5	5.4	5.0	5.5	5.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.77	4.58	5.74	6.71	7.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.22	5.21	3.92	6.29	8.66
每股净资产 (最新摊薄)	8.10	14.64	17.78	21.64	26.24
估值比率					
P/E	31.1	18.8	15.0	12.8	11.1
P/B	10.6	5.9	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	33.1	20.5	16.2	13.7	11.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686