

公司研究 | 点评报告 | 德业股份（605117.SH）

Q1 业绩超出预告上限，强阿尔法奠定新兴市场超额收益

报告要点

德业股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 112.06 亿元，同比增长 50%；归母净利 29.6 亿元，同比增长 65%；其中，2024Q4 实现收入 31.9 亿元，同比增长 177%，环比下降 2%；归母净利 7.21 亿元，同比增长 224%，环比下降 28%。2025Q1 实现收入 25.66 亿元，同比增长 36%，环比下降 20%；归母净利 7.06 亿元，同比增长 63%，环比下降 2%；扣非净利 6.13 亿元，同比增长 44%，环比下降 15%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

德业股份（605117.SH）

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q1 业绩超出预告上限，强阿尔法奠定新兴市场超额收益

事件描述

德业股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 112.06 亿元，同比增长 50%；归母净利 29.6 亿元，同比增长 65%；其中，2024Q4 实现收入 31.9 亿元，同比增长 177%，环比下降 2%；归母净利 7.21 亿元，同比增长 224%，环比下降 28%。2025Q1 实现收入 25.66 亿元，同比增长 36%，环比下降 20%；归母净利 7.06 亿元，同比增长 63%，环比下降 2%；扣非净利 6.13 亿元，同比增长 44%，环比下降 15%。

事件评论

- 2024 年，逆变器业务实现收入 55.6 亿，同比增长 25%，其中储能销量 54 万台，组串 41 万台，微逆 42 万台，均同比大幅增长；逆变器平均毛利率 47.8%，维持高位。储能电池包收入 24.5 亿，同增 177%，毛利率 41.3%，同比提升 7.4pct，相关子公司德业储能实现利润 7.1 亿。分市场看，德国收入占比 22%，巴基斯坦 7%，巴西 6%，乌克兰 5%，印度 5%。
- 2024 年，其他业务中，热交换器实现收入 19.5 亿，同比增长 45%，毛利率 12.1%；除湿机收入 9.7 亿，同比增长 38%，毛利率 36%，相关子公司德业电器实现利润 3.1 亿。
- 2025Q1，公司业绩均超过业绩预告上限。拆分来看，我们预计 Q1 储能逆变器出货同比大幅增长，环比或持平上下，部分为离网新品；组串逆变器同比大幅增长，环比亦有所增长；微逆预计环比有所下降，欧洲及拉美微逆需求较平淡。公司各项产品毛利率预计保持相对稳定。总体来看，得益于东南亚、非洲、中东等新兴市场需求进一步释放，欧洲部分市场需求修复，公司 Q1 逆变器及电池包收入同比增长明显，月度排产持续环增，带动利润同比高增。
- 公司 Q1 还产生非经常收益 0.9 亿，包括锁汇收益 0.5 亿、政府补助 0.3 亿及理财收益 0.3 亿等（不考虑所得税影响）。因公司秉承汇率风险中性原则进行了锁汇，所产生收益计入非经常，而若公司不锁汇，其汇兑收益则应计入经常性损益，体现为财务费用下降。故公司实际的经营性利润应高于扣非净利润。
- 展望 Q2，得益于亚非拉渐入旺季、欧洲市场修复、离网新品持续放量等，德业储能逆变器出货有望同环比进一步增长。公司在新兴市场展现出极强阿尔法，产品、渠道、成本三方面优势显著，今年市场份额和盈利能力预计保持稳定，充分受益于新兴市场需求景气。同时公司工商储业务发展顺利，进一步贡献增量利润。
- 我们预计公司 2025 年实现利润 40 亿，对应 PE 仅 14 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

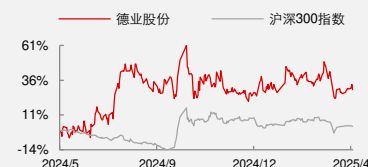
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	86.20
总股本(万股)	64,596
流通A股/B股(万股)	64,596/0
每股净资产(元)	15.91
近12月最高/最低价(元)	111.80/63.57

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《再看德业股份——β 的赓续，α 的复刻》2025-03-23
- 《Q3 业绩符合预期，中东/美国/东南亚/工商储/电池包等多元放量值得期待》2024-11-13
- 《阿尔法与贝塔共振，单季度业绩创新高》2024-09-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11206	14542	17965	21844	货币资金	3554	9631	13164	21763
营业成本	6862	8703	11177	13700	交易性金融资产	3078	3078	3078	3078
毛利	4344	5839	6788	8144	应收账款	1702	75	2599	458
%营业收入	39%	40%	38%	37%	存货	1360	1027	2161	1737
营业税金及附加	104	73	90	109	预付账款	18	27	32	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1103	918	1238	1026
销售费用	288	422	449	546	流动资产合计	10815	14755	22272	28102
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	272	364	449	546	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	3%	3%	固定资产合计	1717	1879	1950	2022
研发费用	549	683	772	917	无形资产	143	122	90	61
%营业收入	5%	5%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-131	-109	-241	-270	递延所得税资产	134	134	134	134
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2306	2487	2725	2945
加: 资产减值损失	-15	-30	0	0	资产总计	15114	19377	27171	33264
信用减值损失	-84	0	0	0	短期贷款	1010	1510	2010	2510
公允价值变动收益	50	0	0	0	应付款项	1686	1725	2565	2730
投资收益	92	87	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3404	4582	5419	6476	应付职工薪酬	211	278	353	434
%营业收入	30%	32%	30%	30%	应交税费	277	317	409	490
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	2326	1978	3567	3222
利润总额	3401	4582	5419	6476	流动负债合计	5510	5808	8904	9387
%营业收入	30%	32%	30%	30%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	440	618	721	866	应付债券	0	0	0	0
净利润	2960	3965	4698	5611	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2960	3965	4698	5611	其他非流动负债	149	149	149	149
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	5660	5957	9054	9536
EPS (元)	4.76	6.14	7.27	8.69	归属于母公司所有者权益	9454	13419	18117	23727
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1	1	1	1
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9455	13419	18117	23728
经营活动现金流净额	3367	6064	3599	8691	负债及股东权益	15114	19377	27171	33264
取得投资收益收回现金	0	87	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-418	-532	-507	-517	每股收益	4.76	6.14	7.27	8.69
其他	-1388	0	0	0	每股经营现金流	5.22	9.39	5.57	13.45
投资活动现金流净额	-1805	-445	-507	-517	市盈率	17.82	14.05	11.85	9.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.79	4.15	3.07	2.35
股权融资	2709	0	0	0	EV/EBITDA	15.70	10.28	8.24	5.64
银行贷款增加 (减少)	-1712	500	500	500	总资产收益率	19.6%	20.5%	17.3%	16.9%
筹资成本	-1722	-42	-59	-76	净资产收益率	31.3%	29.5%	25.9%	23.6%
其他	65	0	0	0	净利率	26.4%	27.3%	26.2%	25.7%
筹资活动现金流净额	-660	458	441	424	资产负债率	37.4%	30.7%	33.3%	28.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	901	6077	3533	8599	总资产周转率	0.86	0.84	0.77	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。