

光储业务持续发力，出口市场多元化增长

——德业股份 2024 年年报、2025 年一季度报告点评报告

公司点评

● 事件：

近日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告，2024 年实现营业收入 112.1 亿元，同比+49.8%，实现归母净利润 29.6 亿元，同比+65.3%，全年业绩位于此前公司发布的预告区间中枢水平。2024 年四季度，实现营业收入 31.9 亿元，同比增长 176.5%，环比下降 2.4%，实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 223.6%，环比下降 28.2%。2025 年一季度，实现营业收入 25.7 亿元，同比增长 36.2%，实现归母净利润 7.1 亿元，同比增长 63.0%，环比下降 2.1%，一季度业绩略超此前公司发布的预告区间上限。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 16.8 亿元（含税），2024 年度合计派发现金红利 24.5 亿元，占当年归母净利润 82.9%。拟向全体股东以资本公积金转增股本，每股转增 0.4 股。

● 储能电池包业务快速增长，公司盈利能力保持相对稳定

收入结构上，2024 年公司逆变器、储能电池包、热交换器、除湿机分别实现营业收入 55.6 亿元、24.5 亿元、19.5 亿元、9.7 亿元，分别同比增长 25.4%、177.2%、45.4%、37.7%，营收占比分别为 49.6%、21.9%、17.4%、8.7%。整体看，逆变器业务同比增速较 23 年回升明显，储能电池包业务呈现爆发式增长，传统业务增速优于行业平均水平。盈利能力上，2024 年公司毛利率为 38.8%，同比-1.7pct，4 块业务毛利率分别为 47.8%、41.3%、12.1%、34.4%，同比-4.5pct、+7.4pct、+2.3pct、0.8pct。2024 年公司盈利能力略有下降，主要系新兴市场占比提升、组串及微型逆变器降价所致。2025 年一季度公司毛利率为 37.2%，同比+0.9pct，其中逆变器毛利率同比基本持平。公司盈利能力有所恢复。

● 各项业务出货保持高增长，海外出口业务实现多元增长

出货结构方面，2024 年公司逆变器出货 137.1 万台，同比增长 53.7%，其中储能逆变器 54.1 万台（户储约 49 万台、工商业 5 万台），组串逆变器 41.1 万台，微逆 42.0 万台。储能电池包出货 46.4 万台，同比增长 264.3%，热交换器出货 1319.0 万件，同比增长 42.9%，除湿机出货 125.8 万台，同比增长 39.4%。公司光储产品海外收入合计 73.7 亿元（其中逆变器、储能电池包分别为 50.4 亿元、23.4 亿元），光储业务的海外收入占比达到 92%。其中德国、巴基斯坦、巴西、乌克兰、印度市场收入居前，占海外收入比例分别为 23.6%、7.6%、6.2%、5.6%、5.2%，其他国家占比合计 51.8%，光储产品出口市场呈现明显的多元格局。

● 盈利预测及投资建议

公司是全球光储逆变器、储能电池核心供应商，通过工商业储能逆变器产品线功率段的拓宽以及电池包自供比例提升，公司光储业务有望保持持续增长。公司海外业务布局多元化优势明显，对单一市场依赖度较低，有望持续受益全球光储行业快速发展。我们预计公司 2025 至 2027 年，公司分别实现营业收入 144.3 亿元、178.3 亿元、211.8 亿元，同比增速分别约为 28.7%、23.6%、18.8%，分别实现归母净利润 38.6 亿元、46.7 亿元、55.5 亿元，对应目前市值 PE 分别为 15X、12X、10X，维持“推荐”评级。

推荐（维持评级）

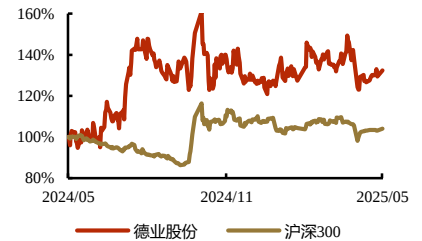
王子璿（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524110001

市场数据	时间 2025/05/06
收盘价(元):	88.19
一年最低/最高(元):	62.56/110.26
总股本(亿股):	6.46
总市值(亿元):	570
流通股本(亿股):	6.46
流通市值(亿元):	570
近 3 月换手率:	61.58%

股价一年走势



相关报告

《光储逆变器优势企业，受益全球新兴市场光储需求增长》2025-04-09

● **风险提示：**(1) 全球光伏、储能行业增长不及预期，公司在新兴市场份额处于领先地位，若新兴市场需求增长不及预期，将影响公司业绩；(2) 政策风险：各国新能源政策将显著影响当地光储行业增长；(3) 竞争加剧致产品价格超预期下跌的风险；(4) 原材料价格波动超预期：光储产品直接材料占比较大，原材料价格波动将对产品毛利率产生影响；(5) 全球贸易争端的风险：近期全球贸易保护主义抬头，尤其以美国为甚。各国贸易摩擦将影响公司出海业务；(6) 汇率波动风险：公司海外收入占比较高，汇率的大幅波动将对公司报表端业绩产生影响。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,480	11,206	14,428	17,832	21,181
增长率(%)	25.6	49.8	28.7	23.6	18.8
净利润(百万元)	1,791	2,960	3,860	4,669	5,553
增长率(%)	18.0	65.3	30.4	21.0	18.9
毛利率(%)	40.4	38.8	39.4	39.1	38.7
净利率(%)	23.9	26.4	26.8	26.2	26.2
ROE(%)	34.2	31.3	33.2	32.3	30.9
EPS(摊薄/元)	2.77	4.58	5.98	7.23	8.60
P/E(倍)	31.8	19.2	14.8	12.2	10.3
P/B(倍)	10.9	6.0	4.9	3.9	3.2

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 5 月 6 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7932	10815	12681	17349	20423
现金	2978	3554	4907	5318	7864
应收票据及应收账款合计	571	1729	742	2415	1379
其他应收款	71	268	168	371	270
预付账款	18	18	28	29	39
存货	754	1360	1336	2011	1987
其他流动资产	3540	3886	5500	7205	8883
非流动资产	2885	4300	4747	5235	5679
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	1724	1717	2192	2686	3167
无形资产	200	143	160	176	191
其他非流动资产	962	2440	2395	2374	2321
资产总计	10817	15114	17429	22584	26101
流动负债	5170	5510	5608	7901	7869
短期借款	2423	1010	1425	1671	1871
应付票据及应付账款合计	1691	3705	3351	5406	5131
其他流动负债	1056	795	833	824	867
非流动负债	416	149	179	211	236
长期借款	300	0	30	61	86
其他非流动负债	116	149	149	149	149
负债合计	5586	5660	5788	8111	8105
少数股东权益	0	1	4	10	13
股本	430	645	903	903	903
资本公积	1338	3862	3604	3604	3604
留存收益	3664	4947	7090	9577	12377
归属母公司股东权益	5231	9454	11636	14463	17983
负债和股东权益	10817	15114	17429	22584	26101

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2081	3367	4598	4039	6160
净利润	1791	2960	3864	4675	5556
折旧摊销	135	184	170	218	246
财务费用	-214	-131	-211	-344	-546
投资损失	121	-92	6	12	12
营运资金变动	-170	74	780	-514	908
其他经营现金流	418	371	-11	-7	-17
投资活动现金流	-1724	-1805	-2227	-2416	-2363
资本支出	749	469	448	488	444
长期投资	-976	-1434	0	0	0
其他投资现金流	-1952	-2770	-1779	-1928	-1919
筹资活动现金流	-178	-660	-1018	-1211	-1251
短期借款	1164	-1412	415	246	200
长期借款	-230	-300	30	31	25
普通股增加	191	215	258	0	0
资本公积增加	-75	2525	-258	0	0
其他筹资现金流	-1228	-1688	-1462	-1489	-1476
现金净增加额	269	913	1353	411	2546

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7480	11206	14428	17832	21181
营业成本	4457	6862	8750	10861	12977
营业税金及附加	57	104	86	119	157
营业费用	278	288	400	521	635
管理费用	239	272	373	476	576
研发费用	436	549	676	902	1085
财务费用	-214	-131	-211	-344	-546
资产减值损失	-50	-15	-46	-56	-61
公允价值变动收益	3	50	11	8	18
其他收益	51	103	47	56	64
投资净收益	-121	92	-6	-12	-12
营业利润	2098	3404	4451	5404	6428
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	5	3	3	3
利润总额	2096	3401	4450	5402	6426
所得税	305	440	586	727	870
净利润	1791	2960	3864	4675	5556
少数股东损益	0	0	4	6	3
归属母公司净利润	1791	2960	3860	4669	5553
EBITDA	2338	3574	4609	5612	6650
EPS (元)	2.77	4.58	5.98	7.23	8.60

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	49.8	28.7	23.6	18.8
营业利润(%)	19.4	62.3	30.8	21.4	18.9
归属于母公司净利润(%)	18.0	65.3	30.4	21.0	18.9
获利能力					
毛利率(%)	40.4	38.8	39.4	39.1	38.7
净利率(%)	23.9	26.4	26.8	26.2	26.2
ROE(%)	34.2	31.3	33.2	32.3	30.9
ROIC(%)	58.8	123.5	187.8	153.1	214.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	37.4	33.2	35.9	31.1
净负债比率(%)	6.6	-25.3	-28.3	-23.6	-31.9
流动比率	1.5	2.0	2.3	2.2	2.6
速动比率	1.1	1.6	1.9	1.8	2.2
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	13.2	9.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.77	4.58	5.98	7.23	8.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.64	6.15	7.12	6.25	9.54
每股净资产(最新摊薄)	8.10	14.64	18.01	22.39	27.84
估值比率					
P/E	31.8	19.2	14.8	12.2	10.3
P/B	10.9	6.0	4.9	3.9	3.2
EV/EBITDA	33.4	20.8	15.6	12.4	9.9

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，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

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>