



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	86.20
总股本/流通股本(亿股)	6.46 / 6.46
总市值/流通市值(亿元)	557 / 557
52周内最高/最低价	108.73 / 64.17
资产负债率(%)	37.4%
市盈率	18.11
第一大股东	宁波梅山保税港区艾思睿投资管理有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

德业股份(605117)

逆变器出货高增，储能电池包业务快速成长

● 投资要点

事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。

2024 年公司营收 112.1 亿元，同比+49.8%；归母净利润 29.6 亿元，同比+65.3%；其中 2024Q4 公司营收 31.9 亿元，同环比分别+176.5%/-2.4%，归母净利润 7.2 亿，同环比分别+223.6%/-28.2%。2025Q1 公司营收 25.7 亿元，同比+36.2%；归母净利润 7.1 亿元，同比+63.0%。

利润端：费用率有所降低。2025Q1 公司毛利率、净利率分别 37.2%/27.5%，同比分别+0.9pct/+4.5pcts，公司主要费用中，销售费用率(3.2%)和管理费用率(2.9%)有所上升，财务费用率(-3.5%)下降较多，研发费用率(5.1%)有所下降，四项费用率总体下降 0.9pct，有利于提升公司的盈利能力。

逆变器：新产品持续迭代，新兴市场持续落地，业绩有望持续改善。2024 年逆变器业务营收 55.6 亿元，同比+25.4%，毛利率 47.8%，同比-4.5pcts，合计出货 137.1 万台，其中储能逆变器、微逆、组串式逆变器分别出货 54.1、41.1、42.0 万台，同比分别+32.3%/+98.6%/+53.7%。2024 年，公司针对欧洲市场推出阳台储能（微型储能逆变器），由户储逐步向工商储开拓，同时新兴市场的发展带来的严重缺电情况是一种刚性需求，公司在新兴市场差异化布局，业绩有望持续受益。

储能电池包：高速增长。2024 年储能电池包业务营收 24.5 亿元，同比+177.2%，毛利率 41.3%，同比+7.4pcts，公司面向不同市场持续推出新产品，面向亚非拉的低压储能需求推出 RW-F16 低压壁挂电池，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，积极借助逆变器销售渠道实现快速成长。

热交换器业务和湿机业务快速增长。2024 年，热交换器业务营收 19.5 亿元，同比+45.4%，毛利率 12.1%，同比+2.3pcts，主要系以旧换新政策，空调市场需求回调；除湿机业务营收 9.7 亿元，同比+37.7%，毛利率 34.4%，同比+0.8pct，主要系公司把握国内家电以旧换新的市场机会，加大研发投入，通过持续的技术创新，发挥品牌优势。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 148.0/190.0/246.5 亿元，归母净利润分别为 36.8/46.5/62.4 亿元，（2025 年 4 月 30 日）对应 PE 分别为 15/12/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

海外开拓不及预期的风险；新能源行业竞争加剧的风险；储能需

求不及预期的风险；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11206	14797	18990	24651
增长率(%)	49.82	32.04	28.33	29.82
EBITDA（百万元）	3324.10	4429.76	5580.32	7414.28
归属母公司净利润（百万元）	2960.35	3679.10	4653.81	6238.91
增长率(%)	65.29	24.28	26.49	34.06
EPS（元/股）	4.58	5.70	7.20	9.66
市盈率（P/E）	18.81	15.13	11.96	8.92
市净率（P/B）	5.89	5.50	5.10	4.65
EV/EBITDA	15.70	11.85	9.18	6.68

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	11206	14797	18990	24651	营业收入	49.8%	32.0%	28.3%	29.8%
营业成本	6862	9195	11898	15297	营业利润	62.3%	25.2%	26.4%	33.9%
税金及附加	104	116	157	205	归属于母公司净利润	65.3%	24.3%	26.5%	34.1%
销售费用	288	370	456	542	获利能力				
管理费用	272	355	456	592	毛利率	38.8%	37.9%	37.3%	37.9%
研发费用	549	740	949	1233	净利率	26.4%	24.9%	24.5%	25.3%
财务费用	-131	-48	-59	-83	ROE	31.3%	36.3%	42.6%	52.0%
资产减值损失	-15	-20	-20	-20	ROIC	26.1%	34.2%	40.2%	49.3%
营业利润	3404	4262	5387	7213	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	37.4%	38.2%	41.8%	45.5%
营业外支出	5	6	6	6	流动比率	1.96	1.89	1.81	1.73
利润总额	3401	4257	5382	7208	营运能力				
所得税	440	576	727	967	应收账款周转率	9.90	8.74	9.74	9.57
净利润	2960	3682	4655	6241	存货周转率	6.49	5.89	5.95	5.96
归母净利润	2960	3679	4654	6239	总资产周转率	0.86	0.94	1.08	1.21
每股收益(元)	4.58	5.70	7.20	9.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.58	5.70	7.20	9.66
货币资金	3554	3727	4949	6655	每股净资产	14.64	15.67	16.90	18.56
交易性金融资产	3078	3078	3078	3078	估值比率				
应收票据及应收账款	1729	1710	2251	2980	PE	18.81	15.13	11.96	8.92
预付款项	18	33	39	50	PB	5.89	5.50	5.10	4.65
存货	1360	1764	2233	2896	现金流量表				
流动资产合计	10815	11485	13811	17051	净利润	2960	3682	4655	6241
固定资产	1717	2005	2175	2262	折旧和摊销	189	221	257	289
在建工程	643	446	327	256	营运资本变动	332	588	407	582
无形资产	143	148	154	158	其他	-115	-60	-63	-104
非流动资产合计	4300	4902	4955	4975	经营活动现金流净额	3367	4430	5256	7008
资产总计	15114	16387	18765	22026	资本开支	-418	-314	-313	-313
短期借款	1010	510	510	510	其他	-1388	-455	152	197
应付票据及应付账款	3705	4502	5798	7600	投资活动现金流净额	-1805	-769	-161	-115
其他流动负债	795	1051	1335	1724	股权融资	2709	1	0	0
流动负债合计	5510	6064	7644	9835	债务融资	-1603	-503	0	0
其他	149	197	197	197	其他	-1766	-3027	-3873	-5187
非流动负债合计	149	197	197	197	筹资活动现金流净额	-660	-3529	-3873	-5187
负债合计	5660	6260	7841	10031	现金及现金等价物净增加额	913	173	1222	1706
股本	645	646	646	646					
资本公积金	3862	3862	3862	3862					
未分配利润	4624	4743	4841	4973					
少数股东权益	1	3	5	7					
其他	322	872	1570	2506					
所有者权益合计	9455	10127	10924	11994					
负债和所有者权益总计	15114	16387	18765	22026					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048