



买入(维持)

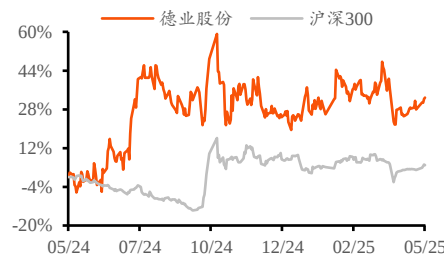
行业： 电力设备
日期： 2025年05月11日

分析师： 开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523070002
分析师： 刘清馨
E-mail: liuqingxin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523090001

基本数据

05月09日收盘价(元) 89.50
12mthA股价格区间(元) 63.57-111.80
总股本(百万股) 645.97
无限售A股/总股本 100.00%
流通市值(亿元) 578.14

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《迎光储新兴市场机遇, 逆变器与电池包并蒂开花》

——2025年02月13日

逆变器持续增长, 电池包业务放量

——德业股份 2024 年年报&2025 年一季报点评

核心观点

公司发布 2024 年度及 2025 年第一季度报告, 2024 年实现营业收入 112.06 亿元, 同比+49.83%; 归母净利润 29.60 亿元, 同比+65.29%; 其中 2025Q1 营业收入 25.66 亿元, 同比+36.24%; 归母净利润 7.06 亿元, 同比+62.98%。

储能电池包业务放量。2024 年, 公司逆变器实现收入 55.56 亿元, 同比+25.44%, 毛利率 47.81%, 同比-3.53pct。2024 年逆变器共销售 137.14 万台, 同比+53.73%, 其中储能逆变器出货 54.06 万台, 组串式逆变器出货 41.06 万台, 微型逆变器 42.03 万台。2024 年储能电池包增长强劲, 全年实现收入 24.51 亿元, 同比+177.19%; 毛利率为 41.3%, 同比+7.43pct; 储能电池包销售量为 46.48 万台, 同比+264.26%。储能逆变器带动储能电池包业务放量, 我们认为电池包业务保持高利润率为公司盈利贡献较强动力。

阳台光伏兴起, 德国地区出货占比提升明显。2024 年公司光伏产品出货至德国地区 17.42 亿元, 同比+679.64%; 占公司光伏产品出货 23.63%, 同比+18.03pct。2024 年公司光伏产品出货至巴基斯坦地区 5.62 亿元, 占比 7.62%。公司不断挖掘客户差异化需求, 稳固既有优势市场、开拓新兴市场, 未来将继续加大新产品的研发力量, 扩充功率段, 加速产品更新迭代, 推进差异化竞争战略。我们认为公司抓住各市场差异化需求机遇, 将在全球光储市场快速发展的基础上继续保持高增速。

投资建议

我们认为公司是逆变器行业龙头, 储能逆变器和电池包产品受益于户储市场蓬勃发展, 出货量保持快速增长。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 143.48 亿元、178.35 亿元、222.44 亿元, 同比分别+28.0%、+24.3%、+24.7%; 归母净利润为 38.26 亿元、49.05 亿元、62.02 亿元, 同比分别+29.2%、+28.2%、+26.4%。5 月 9 日股价对应 PE 分别为 15、12、9 倍。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期, 市场竞争加剧, 国际贸易政策不确定

盈利预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,206	14,348	17,835	22,244
年增长率 (%)	49.8%	28.0%	24.3%	24.7%
归属于母公司的净利润	2,960	3,826	4,905	6,202
年增长率 (%)	65.3%	29.2%	28.2%	26.4%
每股收益 (元)	4.76	5.92	7.59	9.60
市盈率 (X)	17.82	15.11	11.79	9.32
净资产收益率 (%)	31.3%	37.7%	44.6%	51.5%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 05 月 09 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,932	10,815	11,198	13,205	15,631
货币资金	2,978	3,554	3,745	4,326	5,160
应收及预付	589	1,747	1,039	1,291	1,610
存货	754	1,360	1,477	1,808	2,228
其他流动资产	3,611	4,154	4,937	5,779	6,633
非流动资产	2,885	4,300	5,307	5,724	6,220
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,724	1,717	2,312	2,805	3,358
在建工程	288	643	514	412	329
无形资产	200	143	171	198	224
其他长期资产	674	1,797	2,310	2,310	2,310
资产总计	10,817	15,114	16,505	18,929	21,851
流动负债	5,170	5,510	6,159	7,745	9,606
短期借款	2,423	1,010	1,510	2,010	2,510
应付及预收	1,691	3,705	3,717	4,571	5,645
其他流动负债	1,056	795	932	1,163	1,450
非流动负债	416	149	197	197	197
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	116	149	197	197	197
负债合计	5,586	5,660	6,356	7,942	9,802
股本	430	645	645	645	645
资本公积	1,338	3,862	3,862	3,862	3,862
留存收益	3,664	4,947	5,643	6,482	7,543
归属母公司股东权益	5,231	9,454	10,148	10,987	12,048
少数股东权益	0	1	1	1	1
负债和股东权益	10,817	15,114	16,505	18,929	21,851

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,480	11,206	14,348	17,835	22,244
营业成本	4,500	6,862	8,920	10,970	13,549
营业税金及附加	57	104	43	54	67
销售费用	235	288	330	375	423
管理费用	239	272	344	428	534
研发费用	436	549	617	678	779
财务费用	-214	-131	-215	-232	-178
资产减值损失	-50	-15	-10	-10	-10
公允价值变动收益	3	50	0	0	0
投资净收益	-121	92	0	0	0
营业利润	2,098	3,404	4,399	5,653	7,161
营业外收支	-1	-4	50	50	50
利润总额	2,096	3,401	4,449	5,703	7,211
所得税	305	440	623	798	1,010
净利润	1,791	2,960	3,826	4,905	6,202
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,791	2,960	3,826	4,905	6,202
EBITDA	2,141	3,324	4,469	5,784	7,267
EPS (元)	2.98	4.76	5.92	7.59	9.60

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,081	3,367	4,537	5,342	6,680
净利润	1,791	2,960	3,826	4,905	6,202
折旧摊销	138	189	235	313	234
营运资金变动	129	332	519	129	239
其它	23	-115	-43	-5	5
投资活动现金流	-1,724	-1,805	-1,754	-1,180	-1,180
资本支出	-748	-418	-680	-680	-680
投资变动	-976	-1,434	-500	-500	-500
其他	0	46	-574	0	0
筹资活动现金流	-178	-660	-2,634	-3,581	-4,666
银行借款	934	-1,712	500	500	500
股权融资	0	2,709	0	0	0
其他	-1,112	-1,656	-3,134	-4,081	-5,166
现金净增加额	269	913	191	582	834
期初现金余额	2,176	2,445	3,358	3,549	4,131
期末现金余额	2,445	3,358	3,549	4,131	4,964

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	25.6%	49.8%	28.0%	24.3%	24.7%
营业利润增长	19.4%	62.3%	29.2%	28.5%	26.7%
归母净利润增长	18.0%	65.3%	29.2%	28.2%	26.4%
获利能力					
毛利率	39.8%	38.8%	37.8%	38.5%	39.1%
净利率	23.9%	26.4%	26.7%	27.5%	27.9%
ROE	34.2%	31.3%	37.7%	44.6%	51.5%
ROIC	20.2%	26.1%	31.2%	36.2%	41.5%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	37.4%	38.5%	42.0%	44.9%
净负债比率	4.7%	-26.8%	-22.0%	-21.0%	-21.9%
流动比率	1.53	1.96	1.82	1.71	1.63
速动比率	1.06	1.57	1.38	1.28	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.86	0.91	1.01	1.09
应收账款周转率	13.37	9.90	10.63	15.96	15.98
存货周转率	5.56	6.49	6.29	6.68	6.71
每股指标 (元)					
每股收益	2.98	4.76	5.92	7.59	9.60
每股经营现金流	4.84	5.22	7.02	8.27	10.34
每股净资产	12.16	14.65	15.71	17.01	18.65
估值比率					
P/E	28.15	17.82	15.11	11.79	9.32
P/B	6.90	5.79	5.70	5.26	4.80
EV/EBITDA	16.97	15.70	12.44	9.60	7.59

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。