

Q1 业绩超预期，看好全年工商储户 储景气度及业绩确定性

核心观点

公司一季度业绩超出预告上限，同比实现大幅增长，再次展现出较强的业绩确定性。公司主要户储市场缺电问题严峻，依然保持高景气度，工商储、全离网产品在光储成本大幅下降以及新能源占比提升后，经济性大幅提升。另外亚非拉市场等缺电问题仍然严峻，当地用户通过配储解决缺电问题以及对产品离网功能更为看重，后续能够为公司贡献较大业绩增量。

事件

公司发布 2024 年报&2025 一季报

2024 年全年公司实现收入 112.06 亿元，同比+36.24%；归母净利润 29.6 亿元，同比+65.29%；扣非后归母净利润 28.05 亿元，同比+51.34%。Q4 单季度收入 31.9 亿元，同比+176.51%，环比-2.37%；归母净利润 7.21 亿元，同比+223.61%，环比-28.21%；扣非后归母净利润 7.22 亿元，同比+393.26%，环比-21.67%。

Q1 单季度公司实现收入 25.66 亿元，同比+36.24%，环比-19.56%；归母净利润 7.06 亿元，同比+62.98%，环比-2.11%；扣非后归母净利润 6.13 亿元，同比+44.24%，环比-15.1%。公司 Q1 业绩超出此前预告上限，预计主要系储能逆变器及电池包景气度超预期。

简评

储能逆变器与电池包双轮驱动，新兴市场表现突出

逆变器业务：2024 年逆变器业务收入 55.56 亿元（同比+25.44%），销量 137 万台（同比+53.7%），储能/组串/微型逆变器分别出货 54 万/41 万/42 万台，新兴市场（如巴基斯坦、乌克兰、印度）因电力紧缺及政策推动贡献显著增量，成为户储主要增长区域。公司在新兴市场渠道、产品布局领先，抓住新兴市场爆发机遇，实现了储能逆变器出货量的快速增长。2024 年全年公司毛利率 47.81%，同比基本保持平稳。

储能电池包：2024 年电池包业务收入 24.51 亿（同比+177%），出货 53.89 万台（同比+301%），销量 46.5 万台（同比+264%），毛利率 41.3%（同比+7.4pct）。公司电池包核心增长驱动力在于电池包配套的逆变器出货大幅增长，与逆变器渠道协同效应显著，同时电池包自配率提升。公司推出适配不同市场需求的低压/高压电池产品，2025 年有望延续高增态势。

德业股份 (605117.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

发布日期：2025 年 05 月 22 日

当前股价：89.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.23/2.85	-0.76/-1.86	-6.23/-13.06
12 月最高/最低价 (元)		108.73/64.17
总股本 (万股)		64,596.65
流通 A 股 (万股)		64,596.65
总市值 (亿元)		579.24
流通市值 (亿元)		579.24
近 3 月日均成交量 (万)		614.54

主要股东

宁波梅山保税港区艾思睿投资管理 有限公司	35.39%
-------------------------	--------

股价表现



全球市场多点开花，欧洲&新兴市场并进，2025 年工商储&户储需求有望共振

2024 年，欧洲市场（德国、乌克兰）占比约 27%，毛利率超 47%；新兴市场（巴基斯坦、巴西）增速显著，占比提升至 20%。其他海外市场（如非洲、东南亚）订单持续改善，进入 Q2 旺季后公司出货有望加速。

展望 2025 年，东南亚、非洲、中东、欧洲等区域工商储需求旺盛，其中欧洲市场核心驱动因素在于新能源发电占比提升后电价波动提升，同时光伏储能成本下降推动工商储经济性大幅提升，亚非拉等新兴市场主要系缺电问题严峻。公司针对工商储市场已推出 100KW+产品，产品竞争力有望进一步增强。

盈利预测：公司凭借新兴市场先发优势、产品协同性及成本控制能力，持续受益于全球储能需求爆发。我们预计公司今年工商储出货有望翻倍、全离网产品也有贡献较大出货增量、并将同时带动电池包收入实现翻倍增长，业绩弹性较大。我们预计 2025-2027 年公司分别实现归母净利润 38.24、46.53、52.69 亿元，对应当前 PE 估值 15.15、12.45、10.99 倍。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,479.71	11,206.47	15,151.14	18,484.40	21,257.06
YoY(%)	25.59	49.82	35.20	22.00	15.00
净利润(百万元)	1,790.99	2,960.35	3,823.68	4,653.12	5,268.99
YoY(%)	18.03	65.29	29.16	21.69	13.24
毛利率(%)	40.41	38.76	39.20	38.80	38.00
净利率(%)	23.94	26.42	25.24	25.17	24.79
ROE(%)	34.24	31.31	31.39	30.02	27.36
EPS(摊薄/元)	2.77	4.58	5.92	7.20	8.16
P/E(倍)	32.34	19.57	15.15	12.45	10.99
P/B(倍)	11.07	6.13	4.76	3.74	3.01

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、光储行业景气度不及预期风险：太阳能光伏和储能行业与宏观经济形势、国家产业政策相关性较高，如果未来主要市场的经济或产业政策发生重大变化，光伏装机不及预期，在一定程度上将会影响行业的发展和公司的营业收入及利润增速。2、行业竞争加剧风险：储能电池包发展前景良好，逆变器龙头凭借渠道优势纷纷入局，现有企业产能持续扩张，行业竞争随之加剧，公司经营业绩可能受到影响。3、人民币汇率波动风险：人民币汇率波动具有较大的不确定性，可能影响公司营收和盈利能力。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk