

德业股份（605117.SH） Q2 业绩符合预期，工商储出货高速增长

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

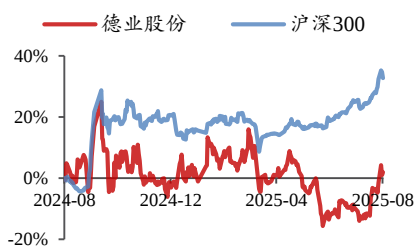
殷晟路 (分析师)

yinshenglu@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

日期	2025/8/27
当前股价(元)	60.55
一年最高最低(元)	111.80/49.88
总市值(亿元)	547.64
流通市值(亿元)	547.64
总股本(亿股)	9.04
流通股本(亿股)	9.04
近 3 个月换手率(%)	98.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《投建马来西亚产能基地，实现第一步产能出海——公司信息更新报告》

-2024.12.17

《多区域市场出货稳步增长，业绩表现亮眼——公司信息更新报告》

-2024.10.30

《Q2 业绩环比高增，充分受益亚非拉
市场需求放量—公司信息更新报告》

-2024.8.27

● O2 业绩符合预期，盈利能力稳健

德业股份发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 55.35 亿元，yoy +16.58%，归母净利 15.22 亿元，yoy +23.18%，毛利率 37.48%。2025 年二季度公司实现营收 29.69 亿元，yoy +3.65%，qoq +15.70%，归母净利 8.17 亿元，yoy +1.72%，qoq +15.74%，毛利率 37.71%。考虑到户储逆变器价格有所下降，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 36.0/42.5/50.1 亿元（原 2025/2026 年 41.0/53.9 亿元），EPS 为 3.98/4.70/5.54 元，对应当前股价 PE 为 15.2/12.9/10.9 倍，考虑到公司工商储逆变器及电池包业务增长迅速且盈利能力强劲，维持“买入”评级。

● 储能业务高速增长

2025 年上半年，全球工商储需求快速提升，欧洲工商储在补贴支持、FIT 退坡等催化下需求从 0-1 快速发展，巴基斯坦、缅甸、尼日利亚及中东国家在电价高涨、断电频发等催化下，工商储需求旺盛，上半年公司总计销售储能逆变器 31.56 万台，yoy +47.41%，其中户用储能逆变器 27.27 万台，工商储 4.29 万台（同比增长超 200%）。储能电池包业务方面，通过与明星产品储能逆变器协同推广，销售规模增长迅速，2025 年上半年实现营业收入 14.22 亿元，yoy +85.80%，占公司主营业务收入 25.78%，毛利率 35.01%。

● 组串微逆出货同比略降，热交换器毛利率略增

2025 年上半年, 公司销售组串式逆变器 30.88 万台, 微型并网逆变器 13.94 万台, 合计销售 44.82 万台, yoy -9.93%。上半年公司热交换器营收 8.68 亿元, yoy -17.83%, 占公司主营业务收入 15.68%, 毛利率 12.60%, yoy +1.68pct。

● 发布员工持股计划，提升员工凝聚力

8月25日公司发布员工持股计划草案,公司计划不超过800人认购不超过190.72万股,占当前总股本0.21%,认购价为30.19元/股。考核目标为2025年扣非归母净利润不低于31亿元,业绩考核目标较易达成,有望充分激励核心人才。

风险提示：竞争加剧风险；行业需求不及预期风险；海外贸易政策变动风险。

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	13,378	15,912	18,799
YOY(%)	25.6	49.8	19.4	18.9	18.1
归母净利润(百万元)	1,791	2,960	3,602	4,253	5,013
YOY(%)	18.0	65.3	21.7	18.1	17.9
毛利率(%)	39.8	38.8	37.5	37.1	36.8
净利率(%)	23.9	26.4	26.9	26.7	26.7
ROE(%)	34.2	31.3	31.7	30.9	29.9
EPS(摊薄/元)	1.98	3.27	3.98	4.70	5.54
P/E(倍)	30.6	18.5	15.2	12.9	10.9
P/B(倍)	10.5	5.8	4.8	4.0	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7932	10815	12863	16141	18966	营业收入	7480	11206	13378	15912	18799
现金	2978	3554	5956	8272	10969	营业成本	4500	6862	8367	10004	11890
应收票据及应收账款	571	1729	1643	1747	2055	营业税金及附加	57	104	73	93	121
其他应收款	71	268	137	345	224	营业费用	235	288	298	352	410
预付账款	18	18	25	26	34	管理费用	239	272	281	331	385
存货	754	1360	1217	1865	1799	研发费用	436	549	488	576	677
其他流动资产	3540	3886	3885	3886	3885	财务费用	-214	-131	-232	-314	-419
非流动资产	2885	4300	4604	5001	5480	资产减值损失	-50	-15	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	51	103	47	56	64
固定资产	1724	1717	2048	2429	2876	公允价值变动收益	3	50	11	8	18
无形资产	200	143	160	176	191	投资净收益	-121	92	-6	-12	-12
其他非流动资产	962	2440	2396	2397	2414	资产处置收益	-2	-3	-1	-1	-2
资产总计	10817	15114	17467	21142	24446	营业利润	2098	3404	4154	4922	5803
流动负债	5170	5510	5914	7148	7436	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	2423	1010	1545	1652	1754	营业外支出	2	5	3	3	3
应付票据及应付账款	1691	3705	3541	4679	4822	利润总额	2096	3401	4153	4920	5801
其他流动负债	1056	795	828	816	860	所得税	305	440	547	662	785
非流动负债	416	149	170	196	229	净利润	1791	2960	3606	4258	5016
长期借款	300	0	20	47	80	少数股东损益	0	0	4	5	3
其他非流动负债	116	149	149	149	149	归属母公司净利润	1791	2960	3602	4253	5013
负债合计	5586	5660	6084	7344	7665	EBITDA	2308	3539	4254	5009	5845
少数股东权益	0	1	4	9	12	EPS(元)	1.98	3.27	3.98	4.70	5.54
股本	430	645	903	903	903	主要财务比率					
资本公积	1338	3862	3604	3604	3604	成长能力					
留存收益	3664	4947	6947	9212	11740	营业收入(%)	25.6	49.8	19.4	18.9	18.1
归属母公司股东权益	5231	9454	11379	13788	16769	营业利润(%)	19.4	62.3	22.0	18.5	17.9
负债和股东权益	10817	15114	17467	21142	24446	归属于母公司净利润(%)	18.0	65.3	21.7	18.1	17.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	2081	3367	3755	4309	4865	毛利率(%)	39.8	38.8	37.5	37.1	36.8
净利润	1791	2960	3606	4258	5016	净利率(%)	23.9	26.4	26.9	26.7	26.7
折旧摊销	135	184	165	203	226	ROE(%)	34.2	31.3	31.7	30.9	29.9
财务费用	-214	-131	-232	-314	-419	ROIC(%)	21.7	27.5	27.1	26.6	25.9
投资损失	121	-92	6	12	12	偿债能力					
营运资金变动	-170	74	221	157	46	资产负债率(%)	51.6	37.4	34.8	34.7	31.4
其他经营现金流	418	371	-11	-7	-17	净负债比率(%)	6.5	-25.4	-37.3	-46.5	-53.5
投资活动现金流	-1724	-1805	-464	-605	-700	流动比率	1.5	2.0	2.2	2.3	2.6
资本支出	749	469	469	600	705	速动比率	1.1	1.6	1.8	1.9	2.2
长期投资	-976	-1434	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	1	97	5	-5	5	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	-178	-660	-889	-1387	-1468	应收账款周转率	13.4	9.9	8.0	9.5	10.0
短期借款	1164	-1412	535	107	102	应付账款周转率	4.5	5.4	4.3	4.8	5.1
长期借款	-230	-300	20	27	33	每股指标(元)					
普通股增加	191	215	258	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.98	3.27	3.98	4.70	5.54
资本公积增加	-75	2525	-258	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.30	3.72	4.15	4.76	5.38
其他筹资现金流	-1228	-1688	-1444	-1521	-1603	每股净资产(最新摊薄)	5.78	10.45	12.58	15.25	18.54
现金净增加额	269	913	2402	2317	2697	估值比率					
						P/E	30.6	18.5	15.2	12.9	10.9
						P/B	10.5	5.8	4.8	4.0	3.3
						EV/EBITDA	23.0	13.9	11.1	9.0	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn