

工商储业务起量明显，新兴市场持续发力

——德业股份 2025 年半年度报告点评报告

公司点评

● 事件：

近日，公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 55.4 亿元，同比+16.6%，实现归母净利润 15.2 亿元，同比+23.2%。2025 年 2 季度，公司实现营业收入 29.7 亿元，同比+3.7%，环比+15.7%，实现归母净利润 8.2 亿元，同比+1.7%，环比+15.7%。

● 公司整体盈利能力保持稳定，储能电池包业务占比稳步提升

业务结构方面，2025 年上半年公司逆变器、储能电池包、热交换器、除湿机分别实现营业收入 26.4 亿元、14.2 亿元、8.7 亿元、4.1 亿元，同比分别+13.9%、+85.8%、-17.8%、-10.3%，占比分别约 47.9%、25.8%、15.7%、7.4%，占比较 2024 年全年分别变动-1.8%、+3.8%、-1.8%、-1.3%。业务结构上延续了 2024 年的态势，逆变器业务同比修复明显，储能电池包业务保持快速增长，占比持续提升。盈利能力上，2025 年上半年公司毛利率为 37.5%，同比+0.3pct，环比+0.5pct，其中逆变器、储能电池包、热交换器、除湿机业务毛利率分别为 47.8%、35.0%、12.6%、36.1%，公司整体盈利能力基本保持稳定。

● 工商储业务起量明显，储能电池包业务保持高增态势

逆变器业务方面，2025 年上半年公司逆变器出货 76.4 万台，同比约+7.3%，增速基本保持稳定。其中户用储能逆变器 27.3 万台，工商储 4.3 万台，工商储产品利用公司的渠道优势及研发优势，产品适配海外市场需求，起量显著，预计增量主要来自东南亚、非洲、中东等新兴市场。储能电池包业务保持快速增长态势，增长一方面来自于自供比例提升，同时也得益于公司通过高规格参展与深度区域路演相结合的方式开拓国际市场，上半年共主导参与 4 场国际储能展会，并组织开展了 5 场区域路演及品牌晚宴，业务触达 7 个重要市场。活动中重点发布包括离网逆变器、SE-F 海王星系列电池、阳台储能解决方案、100K PCS 及 BOS-B 工商储解决方案、MS-LC430 光储充一体化解决方案在内的多款新品。除湿机和热交换器业务同比有所下滑，除湿机业务下滑主要系产品同质化竞争加剧，且上半年回南天天气特征相对较弱，热交换器业务主要系客户需求收缩导致。公司的环境电器市场策略明确，定位中高端人群市场，除湿机产品龙头地位稳固。

● 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 142.6 亿元、175.7 亿元、211.8 亿元，同比增速分别约为 27.3%、23.2%、20.5%，分别实现归母净利润 36.8 亿元、45.2 亿元、54.7 亿元，对应目前市值 PE 分别为 16X、13X、11X，维持“推荐”评级。

● 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

推荐（维持评级）

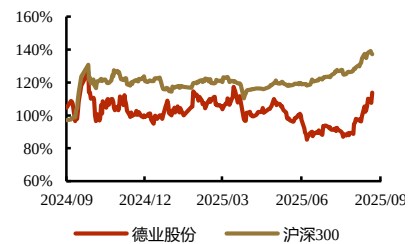
王子琛（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524110001

市场数据	时间 2025/09/03
收盘价(元):	66.85
一年最低/最高(元):	49.88/76.33
总股本(亿股):	9.04
总市值(亿元):	605
流通股本(亿股):	9.04
流通市值(亿元):	605
近 3 月换手率:	111.65%

股价一年走势



相关报告

《光储业务持续发力，出口市场多元化增长》2025-04-30

《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



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	14,260	17,571	21,181
增长率(%)	25.6	49.8	27.3	23.2	20.5
净利润(百万元)	1,791	2,960	3,684	4,516	5,471
增长率(%)	18.0	65.3	24.4	22.6	21.2
毛利率(%)	40.4	38.8	38.3	38.5	38.3
净利率(%)	23.9	26.4	25.8	25.7	25.8
ROE(%)	34.2	31.3	32.2	32.0	31.1
EPS(摊薄/元)	2.77	4.58	5.70	6.99	8.47
P/E(倍)	31.8	19.2	15.5	12.6	10.4
P/B(倍)	10.9	6.0	5.0	4.0	3.2

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 9 月 3 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	12567	16960	20168
现金	2978	3554	4896	5115	7527
应收票据及应收账款合计	571	1729	714	2397	1397
其他应收款	71	268	163	368	273
预付账款	18	18	28	28	39
存货	754	1360	1351	1976	2050
其他流动资产	3540	3886	5416	7074	8883
非流动资产	2885	4300	4724	5200	5689
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	1724	1717	2169	2651	3178
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	17291	22160	25857
流动负债	5170	5510	5649	7809	8035
短期借款	2423	1010	1425	1671	1871
应付票据及应付账款合计	1691	3705	3392	5315	5294
其他流动负债	1056	795	833	822	869
非流动负债	416	149	178	208	239
长期借款	300	0	28	59	89
其他非流动负债	116	149	149	149	149
负债合计	5586	5660	5827	8017	8273
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	6992	9397	12156
归属母公司股东权益	5231	9454	11460	14133	17571
负债和股东权益	10817	15114	17291	22160	25857

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2081	3367	4483	3794	6201
净利润	1791	2960	3687	4521	5474
折旧摊销	135	184	169	216	245
财务费用	-214	-131	-209	-337	-540
投资损失	121	-92	6	12	12
营运资金变动	-170	74	840	-610	1026
其他经营现金流	418	371	-11	-7	-17
投资活动现金流	-1724	-1805	-2119	-2355	-2539
资本支出	749	469	425	476	489
长期投资	-976	-1434	0	0	0
其他投资现金流	-1952	-2770	-1694	-1879	-2049
筹资活动现金流	-178	-660	-1022	-1219	-1250
短期借款	1164	-1412	415	246	200
长期借款	-230	-300	28	31	30
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	-1465	-1496	-1481
现金净增加额	269	913	1342	220	2411

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	14260	17571	21181
营业成本	4457	6862	8800	10799	13066
营业税金及附加	57	104	85	118	157
营业费用	278	288	396	514	635
管理费用	239	272	369	469	576
研发费用	436	549	669	889	1085
财务费用	-214	-131	-209	-337	-540
资产减值损失	-50	-15	-45	-55	-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	4248	5226	6333
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	4246	5224	6331
所得税	305	440	559	703	857
净利润	1791	2960	3687	4521	5474
少数股东损益	0	0	4	6	3
归属母公司净利润	1791	2960	3684	4516	5471
EBITDA	2338	3574	4405	5435	6559
EPS (元)	2.77	4.58	5.70	6.99	8.47

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.6	49.8	27.3	23.2	20.5
营业利润(%)	19.4	62.3	24.8	23.0	21.2
归属于母公司净利润(%)	18.0	65.3	24.4	22.6	21.2
获利能力					
毛利率(%)	40.4	38.8	38.3	38.5	38.3
净利率(%)	23.9	26.4	25.8	25.7	25.8
ROE(%)	34.2	31.3	32.2	32.0	31.1
ROIC(%)	58.8	123.5	186.7	148.0	217.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	37.4	33.7	36.2	32.0
净负债比率(%)	6.6	-25.3	-28.7	-22.8	-30.7
流动比率	1.5	2.0	2.2	2.2	2.5
速动比率	1.1	1.6	1.8	1.8	2.1
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	5.70	6.99	8.47
每股经营现金流(最新摊薄)	2.64	6.15	6.94	5.87	9.60
每股净资产(最新摊薄)	8.10	14.64	17.74	21.88	27.20
估值比率					
P/E	31.8	19.2	15.5	12.6	10.4
P/B	10.9	6.0	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	33.4	20.8	16.3	12.9	10.1

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/>