

# 工商储带动盈利持续增长，产品线 拓宽进一步打开增长空间

## 核心观点

公司 2025H1 业绩延续强劲增长势头，盈利能力保持稳健，核心驱动力在于储能业务的高景气，尤其是工商储凭借精准的产品卡位与渠道优势实现翻倍以上增长。户用储能业务则凭借其全球化的渠道网络与品牌口碑，构筑稳固的基本盘。公司卓越的成本管控能力、稳健的经营现金流与前瞻性的全球渠道布局，共同构筑了其经营韧性。随着工商储市场需求的进一步释放，以及产品线的不断拓宽，公司业绩成长空间有望进一步打开。

## 事件

### 公司发布 2025 年半年报

公司 2025 年 H1 实现营业收入 55.35 亿元，同比+16.58%；归母净利润 15.2 亿元，同比+23.18%；扣非后归母净利润 14.62 亿元，同比+25.74%。

Q2 单季度实现营业收入 29.69 亿元，同比+3.65%，环比+15.7%；归母净利润 8.17 亿元，同比+1.72%，环比+15.74%；扣非后归母净利润 8.49 亿元，同比+15.09%，环比+38.59%。

## 简评

### 户用储能：全球户储龙头，收入稳步增长

2025 上半年实现收入 14.56 亿元，出货 27.27 万台，是公司业绩的“压舱石”。公司依托长期积累的品牌口碑与深度绑定的经销商网络，在欧洲市场保持优势，并在东南亚、中东、非洲等新兴市场实现快速渗透，市占率领先。展望未来，随着下半年澳大利亚补贴政策落地及印尼等潜在市场的逐步启动，户储业务有望迎来新一轮增长。

### 工商业储能：需求爆发期，上半年收入的核心增量来源

2025 上半年实现收入 6.38 亿元，同比增长 133.52%，出货 4.29 万台，同比增长 213.13%，实现量利齐增。公司通过推出 100kW-2.5MW 模块化解决方案，精准卡位市场需求，并凭借强大的成本控制能力，维持了该业务约 60% 的高毛利率水平。随着全球工商业储能需求加速释放，该板块凭借其技术与渠道先发优势，正加速成为公司新的业绩增量来源。

## 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 09 月 25 日

当前股价：74.19 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
26.80/26.07	41.40/27.44	-10.60/-50.79
12 月最高/最低价 (元)		108.73/50.06

总股本 (万股) 90,444.81

流通 A 股 (万股) 90,444.81

总市值 (亿元) 671.01

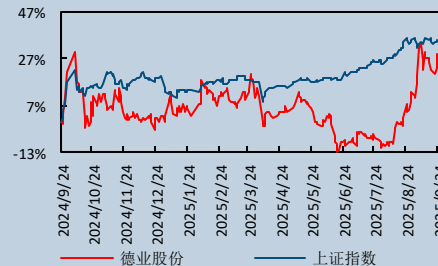
流通市值 (亿元) 671.01

近 3 月日均成交量 (万) 1960.62

#### 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



### 储能电池包：工商储放量带动收入快速提升

2025 上半年实现收入 14.2 亿元，同比增长 85.8%，出货量同比翻倍。受益于全球储能系统需求的增长，公司电池包业务发展迅速，并通过推出海王星系列等新品，强化了与逆变器的协同效应。公司已与核心电芯厂商建立长期合作关系，保障了供应链稳定，并计划导入 314Ah 等新一代大容量电芯，为未来业务结构优化与业绩兑现奠定基础。

### 上半年毛利率保持稳定，费用率进一步改善，现金流稳健增长

公司在上半年展现出高质量的经营水平，盈利能力稳健。报告期内，公司整体毛利率稳定在 37.5%，同时期间费用率在财务费用优化的带动下有效降低，共同推动经营性现金流量净额同比增长 14.6% 至 15.16 亿元，经营韧性凸显。

### 公司未来增长驱动清晰，户储出货稳健增长，同时工商储及户储新产品、AIDC 电源等贡献增量

户用储能业务凭借全球化渠道深化护城河，提供稳健业绩支撑；工商业储能业务已进入爆发期，有望接力成为核心增长引擎；储能电池包业务则通过技术迭代与系统协同，持续贡献业绩增量。另外，公司中长期计划布局 AIDC 电源相关产品，有望为公司带来中长期利润增长空间。

**盈利预测：**我们预计 2025-2027 年公司分别实现归母净利润 34.63、41.86、48.38 亿元，2025 年 9 月 24 日市值对应 PE 估值分别为 19.38、16.03、13.87 倍，维持“买入”评级

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,479.71	11,206.47	13,723.78	16,841.47	19,367.69
YoY(%)	25.59	49.82	22.46	22.72	15.00
净利润(百万元)	1,790.99	2,960.35	3,462.64	4,186.30	4,837.97
YoY(%)	18.03	65.29	16.97	20.90	15.57
毛利率(%)	40.41	38.76	38.00	37.80	37.60
净利率(%)	23.94	26.42	25.23	24.86	24.98
ROE(%)	34.24	31.31	30.73	31.09	30.24
EPS(摊薄/元)	1.98	3.27	3.83	4.63	5.35
P/E(倍)	37.47	22.67	19.38	16.03	13.87
P/B(倍)	12.83	7.10	5.95	4.98	4.19

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 2025 年上半年工商储放量推动收入快速增长

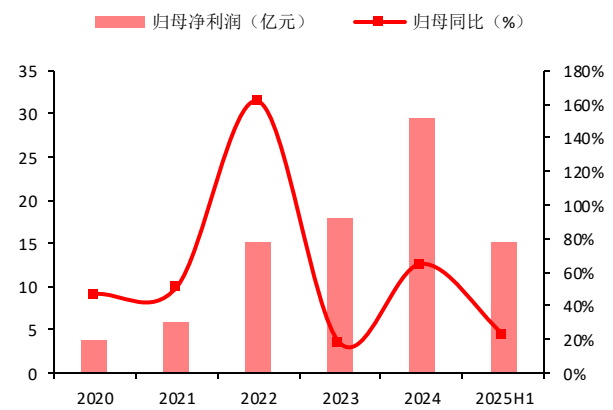
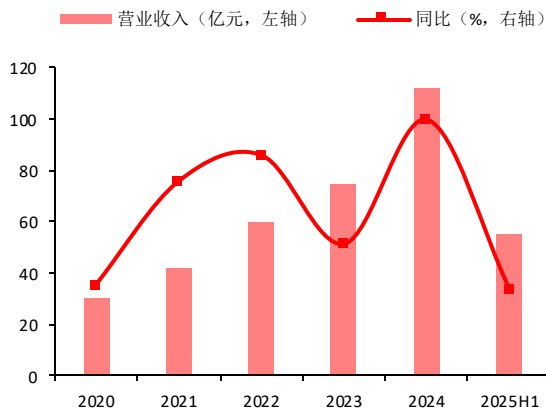
2025 年上半年，公司实现营业收入 55.35 亿元，同比增长 16.58%，实现归母净利润 15.2 亿元，同比增长 23.18%，实现扣非净利润 14.62 亿元，同比增长 25.74%，公司业绩实现稳步增长。2025Q2 公司实现营收 29.69 亿元，同比增长 3.65%，环比增长 15.7%，实现归母净利润 8.17 亿元，同比增长 1.72%，环比增长 15.74%，实现扣非净利润 8.49 亿元，同比增长 15.09%，环比增长 38.59%。

2025 年 Q2 公司业绩延续了 Q1 的增长趋势，主因工商储 PCS 放量，同时电池包出货。报告期内，工商储实现收入 6.38 亿元，同比增长 133.52%，出货 4.29 万台，同比增长 213.13%，收入、出货实现了成倍增长。同时，储能电池包在工商储业务带动下快速增长，实现收入 14.2 亿元，同比增长 85.8%。

上半年，公司在原有工商储系统基础上扩展功率段，推出 100kW-2.5MW 储能解决方案，通过模块化设计，实现了更高的灵活性和可扩展性。展望下半年，随高功率段工商储新品进一步放量，工商储将成为公司新增量来源，户储则通过长期积累的口碑和深度绑定的经销商网络，稳固护城河。

图表1： 2025 年 H1 公司营业收入同比增长 24.8%

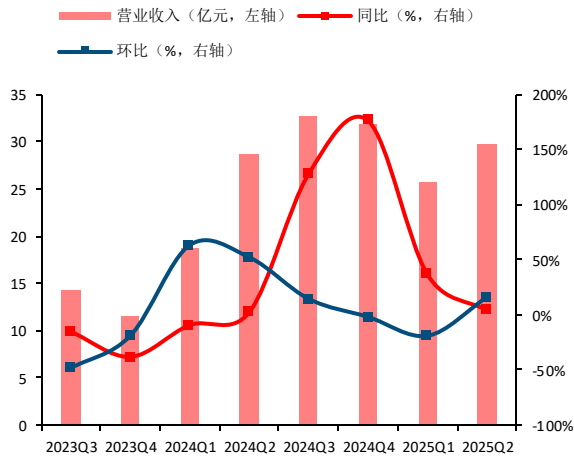
图表2： 2025 年 H1 公司归母净利润同比增长 58.9%



资料来源：公司公告，中信建投

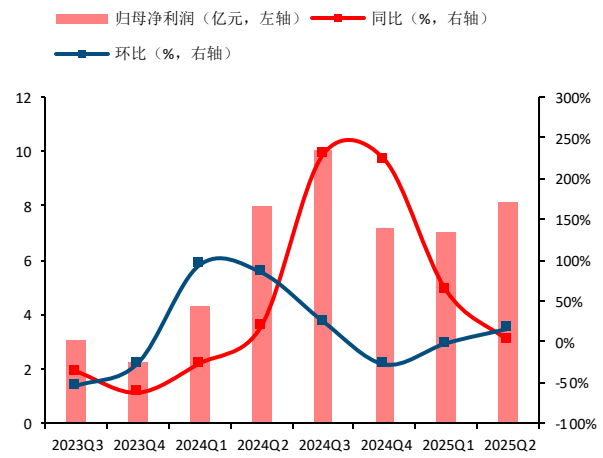
资料来源：公司公告，中信建投

图表3: 2025 年 Q2 公司营业收入同比增长 26.0%



资料来源: 公司公告, 中信建投

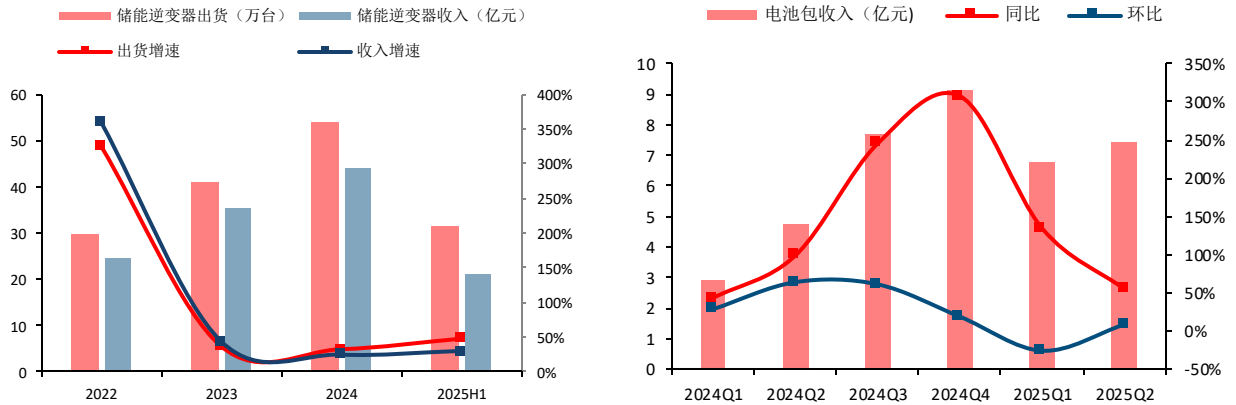
图表4: 2025 年 Q2 公司归母净利润同比增长 96.8%



资料来源: 公司公告, 中信建投

- **户储: 全球户储龙头, 需求稳步增长。**2025 上半年公司户储逆变器实现收入 14.56 亿元, 出货 27.27 万台, 户用储能业务依旧为公司核心业绩支柱。上半年市场情况来看, 欧洲市场收入占比约 35%, 东欧市场整体需求因补贴迅速增长。澳大利亚年初发布补贴政策, 预计下半年随政策落地需求放量。菲律宾、越南、泰国增长明显。展望后续, 聚焦下半年东欧市场进一步放量, 澳洲市场补贴政策落地, 以及未来印尼政策逐步推进后的微电网需求放量。
- **工商储: 市场空间广阔, 有望成为公司后续主要业绩增量。**2025 上半年公司工商储实现收入 6.38 亿元, 同比增长 133.52%, 出货 4.29 万台, 同比增长 213.13%。公司工商储系统未对第三方电池开放兼容, 电池包配套率接近 100%, 因此工商储的出货同时带动了电池包出货, 带来显著的业绩增量。展望未来, 随着工商业储能的潜在需求加速释放, 公司将凭借其深厚的渠道壁垒、领先的技术储备与精准的产品卡位, 有望充分承接市场需求爆发的红利, 推动该业务成为公司发展的第二增长曲线。
- **储能电池包: 伴随工商储出货快速提升。**2025 上半年实现收入 14.2 亿元, 同比增长 85.8%, 出货量同比翻倍。基于全球户储、工商储需求增加, 储能电池迎来高速增长。报告期内, 公司推出 SE-F 海王星系列电池, 以及 BOS-B 高压高密度机架电池, 通过与明星户储、工商储逆变器协同并进, 实现了品牌的全球化战略落地。

图表5： 2025 年 H1 公司储能逆变器收入 20.94 亿元，出货图表6： 2025 年 Q2 电池包收入 7.41 亿元  
31.56 万台



资料来源：公司公告，中信建投

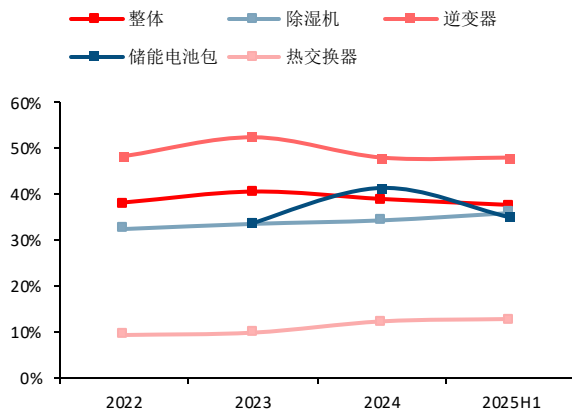
资料来源：公司公告，中信建投

- **环境电器：聚焦数智化，巩固市场竞争力。**2025 年上半年，除湿机产品实现收入 4.08 亿元，同比降低 10.3%，热交换机收入 8.68 亿元，同比降低 17.83%，主因“以旧换新”政策退坡的边际效益递减影响，以及上半年回南天天气特征相对较弱。公司除湿机产品依旧保持线上单品冠军成绩，并通过数智化赋能，瞄准高端客户需求，通过智能产品、智慧家庭解决方案以及智能生活方式以持续激发产品活力。

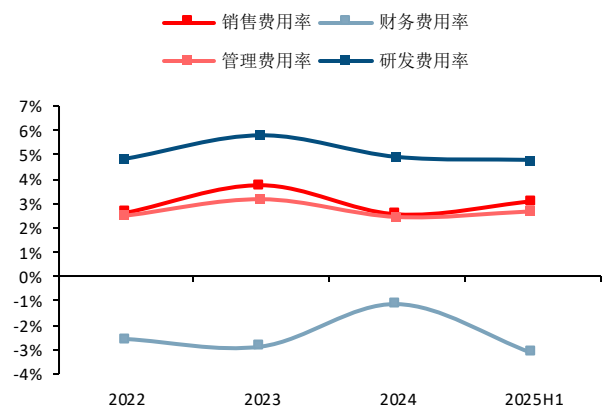
## 费用率进一步下降，成本控制能力凸显

2025年上半年，公司毛利率 37.5%，同比增加 0.3pct，盈利能力维持稳定。2025年上半年，逆变器、储能电池包、除湿机、热交换器毛利率为 47.8%、35.0%、36.1%、12.6%。公司逆变器毛利率维持稳定，储能电池包毛利率下降 8.66pct。2025年上半年，财务费用率同比大幅下降 1.33pct，带动期间费用率下降 0.67pct 至 8.1%，为公司盈利能力的提升打开了空间。

图表7：2025年H1公司毛利率小幅下降



图表8：2025年H1公司费用率微降

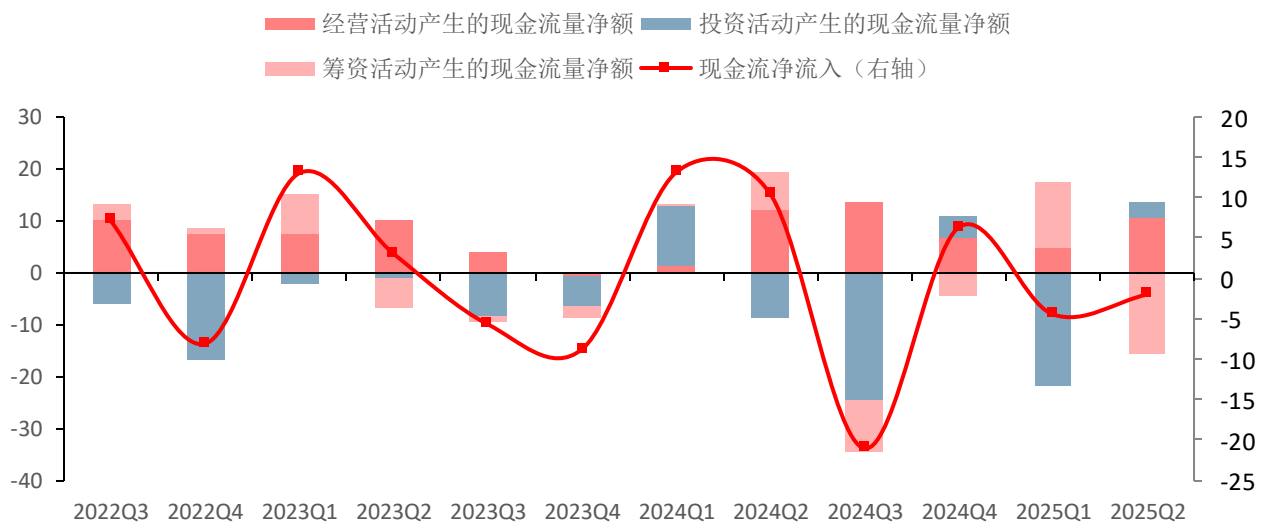


资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

**2025年H1经营性现金流改善显著。**2025年H1公司经营性现金流量净额 15.16 亿元，同比增长 14.6%，主要系公司经营业绩稳步增长，叠加优秀的成本控制所致。

图表9：2025年Q2公司现金流显著改善（亿元）



资料来源：公司公告，中信建投

## 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司分别实现归母净利润 34.63、41.86、48.38 亿元，2025 年 9 月 24 日市值对应 PE 估值分别为 19.38、16.03、13.87 倍，维持“买入”评级

### 风险提示：

- 1、户储新兴市场竞争格局恶化的风险。**目前新兴市场户储逆变器玩家数量逐渐增多，其他企业也逐步推出低压产品进军新兴市场户储。若后续竞争格局恶化，可能会对公司户储产品毛利率造成压力。
- 2、工商储市场需求增速下滑的风险。**公司未来 2 年主要利润增量来源为工商储业务，若工商储市场需求增速放缓，将导致公司工商储出货增速回落。
- 3、电芯供应进展导致电池包业务毛利率下滑的风险。**储能行业需求加速增长，将对电芯需求形成较强带动。若后续电芯价格上涨，则可能导致公司储能电池包毛利率下滑。

## 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