

德业股份（605117）

2025 年三季报点评：汇兑及延迟确收略有影响，工商储及电池包继续发力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,480	11,206	12,771	15,391	18,329
同比（%）	25.59	49.82	13.96	20.51	19.09
归母净利润（百万元）	1,791	2,960	3,324	4,009	4,805
同比（%）	18.03	65.29	12.27	20.62	19.85
EPS-最新摊薄（元/股）	1.97	3.26	3.66	4.42	5.29
P/E（现价&最新摊薄）	40.93	24.76	22.05	18.28	15.26

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-3 公司实现营业收入 88.46 亿元，同比+10.36%；归母净利润 23.47 亿元，同比+4.79%；毛利率 38.55%，同比-1.60pct。2025Q3 实现营收 33.11 亿元，同比+1.32%，环比+11.51%；归母净利润 8.25 亿元，同比-17.84%，环比+1.00%；毛利率 40.33%，同比-4.17pct，环比+2.62pct。业绩略低于预期。
- **25Q3 逆变器及电池包出货环增，25Q4 业绩有望持续环增。**1) 逆变器：我们估计公司 25Q3 逆变器出货同比略降，环比有所提升，考虑 25Q3 部分产品发出但延迟确收至 25Q4；2) 电池包：25Q3 出货同环比均保持增长，尤其澳洲户储补贴政策刺激需求爆发下带动电池包需求快速提升。3) 传统业务：公司 25Q3 家电及热交换器业务略有所下滑。展望 25Q4，公司逆变器及电池包业务有望持续环增，26 年澳洲市场高需求有望推动公司户储逆变器及电池包出货高增。
- **汇率波动影响下期间费用率略有提升。**公司 2025Q3 单季度期间费用 3.02 亿元，同比-6.42%，环比+43.71%；费用率 9.11%，同比-0.75pct，环比+2.04pct，主要系受汇率波动影响，财务费用有所提升；经营性净现金流 11.46 亿元，同比-15.77%，环比+10.27%。截至 2025Q3，公司存货 14.49 亿元，同比+4.99%；合同负债 3.25 亿元，同比-37.90%。
- **盈利预测及投资评级：**考虑市场增速略有放缓，我们略微下调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润为 33/40/48 亿元（前值为 36/43/52 亿元），同增 12%/21%/20%，对应 PE 为 22/18/15 倍，考虑公司业绩稳健增长，工商储逐步发力，给予 26 年 25 倍 PE，对应目标价 110 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

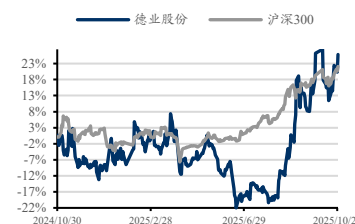
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.75
一年最低/最高价	49.88/100.51
市净率(倍)	7.79
流通 A 股市值(百万元)	73,302.14
总市值(百万元)	73,302.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.37
资产负债率(% ,LF)	49.48
总股本(百万股)	907.77
流通 A 股(百万股)	907.77

相关研究

《德业股份(605117)：2025 中报点评：2025Q2 储能出货环比高增，工商储占比稳步提升》

2025-08-26

《德业股份(605117)：2024 年报及 2025 年一季报点评：Q1 业绩略超预期上限，25 年户储&工商储多点开花》

2025-05-02

德业股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	15,266	20,293	25,722	营业总收入	11,206	12,771	15,391	18,329
货币资金及交易性金融资产	6,631	12,077	16,018	20,874	营业成本(含金融类)	6,862	8,189	9,882	11,814
经营性应收款项	1,758	1,481	2,082	2,305	税金及附加	104	89	100	119
存货	1,360	1,498	1,883	2,206	销售费用	288	332	369	403
合同资产	0	0	0	0	管理费用	272	332	369	403
其他流动资产	1,065	210	309	336	研发费用	549	536	585	660
非流动资产	4,300	4,933	5,281	5,585	财务费用	(131)	(265)	(250)	(238)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	103	140	169	202
固定资产及使用权资产	1,728	2,350	2,720	3,036	投资净收益	92	102	115	119
在建工程	643	634	588	550	公允价值变动	50	0	(30)	0
无形资产	143	168	193	218	减值损失	(99)	(20)	(30)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	(5)	(5)	0
长期待摊费用	70	65	65	65	营业利润	3,404	3,775	4,555	5,459
其他非流动资产	1,716	1,716	1,716	1,716	营业外净收支	(4)	2	1	1
资产总计	15,114	20,199	25,574	31,307	利润总额	3,401	3,777	4,556	5,460
流动负债	5,510	4,671	6,037	6,965	减:所得税	440	453	547	655
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,013	3	3	3	净利润	2,960	3,324	4,009	4,805
经营性应付款项	3,705	3,749	4,929	5,650	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	264	332	390	473	归属母公司净利润	2,960	3,324	4,009	4,805
其他流动负债	528	588	714	839	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.26	3.66	4.42	5.29
非流动负债	149	749	749	749	EBIT	3,135	3,292	4,085	4,930
长期借款	0	600	600	600	EBITDA	3,324	3,534	4,367	5,256
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.76	35.88	35.79	35.55
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	26.42	26.02	26.05	26.21
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	49.82	13.96	20.51	19.09
负债合计	5,660	5,421	6,786	7,715	归母净利润增长率(%)	65.29	12.27	20.62	19.85
归属母公司股东权益	9,454	14,778	18,787	23,592					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	9,455	14,778	18,788	23,592					
负债和股东权益	15,114	20,199	25,574	31,307					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,367	4,666	4,513	5,391	每股净资产(元)	14.65	21.69	27.58	34.63
投资活动现金流	(1,805)	(776)	(549)	(510)	最新发行在外股份(百万股)	908	908	908	908
筹资活动现金流	(660)	1,555	(24)	(24)	ROIC(%)	28.84	22.40	20.67	19.90
现金净增加额	913	5,446	3,940	4,857	ROE-摊薄(%)	31.31	22.49	21.34	20.37
折旧和摊销	189	242	282	326	资产负债率(%)	37.45	26.84	26.54	24.64
资本开支	(418)	(883)	(634)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.76	22.05	18.28	15.26
营运资本变动	332	1,146	250	326	P/B(现价)	5.51	3.72	2.93	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>