

德业股份(605117.SH)

盈利能力稳健，工商储布局加码

推荐（维持）

股价:80.1元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.deye.com.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区艾思睿投资管理有 限公司/35.26%
实际控制人	张和君
总股本(百万股)	908
流通A股(百万股)	908
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	724
流通A股市值(亿元)	727
每股净资产(元)	10.28
资产负债率(%)	56.5

行情走势图



证券分析师

李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn
张之尧	投资咨询资格编号 S1060524070005 zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年三季报。2025年前三季度，公司实现营业收入88.46亿元，同比增长10.36%；实现归母净利润23.47亿元，同比增长4.79%；扣非净利润22.79亿元，同比增长9.38%。Q3单季度来看，公司第三季度实现营收33.11亿元，同比增长1.32%；单季归母净利润和扣非净利润分别为8.25/8.17亿元，同比分别减少17.84%/11.28%。

平安观点:

- 同期盈利基数较高，公司主业盈利能力稳健。Q3单季度来看，公司第三季度实现营收33.11亿元，同环比分别+1.32%/+11.51%；单季归母净利润8.25亿元，同/环比分别-17.84%/+1.00%；扣非净利润8.17亿元，同/环比分别-11.28%/-3.73%。公司2024Q3单季度净利润基数较高，当时主要受益于多个新兴市场快速增长，以及公司自身储能电池包渗透率提升。公司主业盈利能力仍较为稳健，Q1-Q3毛利率分别为37.2%/37.7%/40.3%，第三季度销售毛利率虽低于24Q3同期的44.5%，但环比呈现改善。净利率方面，Q1-Q3公司净利率分别为27.5%/27.5%/24.9%，Q3销售净利率环比出现下降，主要由于汇兑损益（财务费用）、利息收入、其他收益、所得税等项目波动影响。
- 拟投资扩大工商储产能，工商储有望提供新的成长曲线。公司10月29日晚发布《宁波德业储能科技有限公司年产7GWh工商储生产线项目可行性研究报告》公告。根据公告内容，公司拟投资15.92亿元新建年产7GWh工商储生产线。项目2025年4月开始前期准备工作，2025年10月开始土建施工和设备采购，计划2028年4月建成交付使用，项目建设期预计为36个月。公司预计，项目达产后可贡献年营业收入48.76亿元，年净利润7.34亿元。全球工商储市场快速增长在即，根据公司可研报告，欧洲和我国工商储市场发展潜力充足。欧洲多国推出工商储相关补贴政策，我国工商储则可通过峰谷价差获取商业化收益。公司可研报告预计，到2028年，欧洲和我国工商储新增装机规模分别有望达到19.5G

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,480	11,206	12,779	16,140	19,288
YOY(%)	25.6	49.8	14.0	26.3	19.5
净利润(百万元)	1,791	2,960	3,201	4,138	5,042
YOY(%)	18.0	65.3	8.1	29.3	21.9
毛利率(%)	40.4	38.8	38.6	39.3	39.5
净利率(%)	23.9	26.4	25.0	25.6	26.1
ROE(%)	34.2	31.3	29.5	32.7	33.9
EPS(摊薄/元)	1.97	3.26	3.53	4.56	5.55
P/E(倍)	40.6	24.6	22.7	17.6	14.4
P/B(倍)	13.9	7.7	6.7	5.7	4.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

Wh和20GWh。公司积极扩产，投入工商储市场，有望赢得新的成长曲线。

- **投资建议：**公司户储工商储实力强劲，新兴市场地位领先，多元布局全球市场。公司深耕新兴市场，具备突出的产品优势、品牌和渠道优势。欧洲和新兴市场工商储需求快速增长，公司工商储新品拓展顺利，贡献业绩增量。考虑到部分市场户储需求存在不确定性，我们对公司的盈利预测稍作下调，调整2025/2026/2027年公司归母净利润至32.01/41.38/50.42亿元（前值为34.84/42.76/52.60亿元），对应11月3日收盘价PE分别为22.7/17.6/14.4倍，公司市场布局多元，对个别市场的依赖性较小，未来盈利的持续性优良，我们维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）海外户储工商储市场需求增长不及预期的风险。在全球碳中和愿景以及能源安全需求下，户储工商储市场有望持续增长，新兴市场前景广阔；但如果部分地区出现补贴政策退出等因素，可能导致装机增长不及预期，影响公司逆变器相关业绩。（2）海外贸易政策收紧的风险。欧美、印巴等地区有发展自主新能源产业链的倾向，贸易政策存在一定的不确定性。若后续相关市场在光伏逆变器、储能系统等环节提出关税等形式的制裁，可能影响公司的业务开展。（3）全球市场竞争加剧的风险。新兴市场热度较高的同时，也有较多企业试图进入。若后续户用光储赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	15,857	19,196	22,333
现金	3,554	7,028	8,877	10,608
应收票据及应收账款	1,740	1,455	1,838	2,197
其他应收款	268	169	214	255
预付账款	18	32	40	48
存货	1,360	1,574	1,965	2,342
其他流动资产	3,874	5,599	6,262	6,883
非流动资产	4,300	3,516	2,370	2,221
长期投资	0	-0	-0	-1
固定资产	1,728	1,325	559	435
无形资产	143	119	95	71
其他非流动资产	2,429	2,072	1,716	1,716
资产总计	15,114	19,373	21,565	24,554
流动负债	5,510	8,291	8,670	9,449
短期借款	1,010	3,185	2,296	1,857
应付票据及应付账款	3,705	3,885	4,850	5,780
其他流动负债	795	1,221	1,524	1,813
非流动负债	149	224	224	224
长期借款	7	81	81	81
其他非流动负债	143	143	143	143
负债合计	5,660	8,515	8,894	9,673
少数股东权益	1	5	10	17
股本	645	908	908	908
资本公积	3,862	3,600	3,600	3,600
留存收益	4,946	6,345	8,153	10,356
归属母公司股东权益	9,454	10,853	12,661	14,864
负债和股东权益	15,114	19,373	21,565	24,554

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,361	3,489	5,537	5,430
净利润	2,960	3,205	4,143	5,049
折旧摊销	184	1,234	1,596	598
财务费用	-131	74	94	59
投资损失	-92	-50	-60	-70
营运资金变动	74	-962	-221	-188
其他经营现金流	366	-12	-15	-18
投资活动现金流	-1,805	-388	-375	-362
资本支出	437	450	450	450
长期投资	-1,434	0	0	0
其他投资现金流	-808	-838	-825	-812
筹资活动现金流	-660	373	-3,314	-3,337
短期借款	-1,412	2,175	-890	-439
长期借款	-298	75	0	0
其他筹资现金流	1,051	-1,876	-2,424	-2,898
现金净增加额	908	3,475	1,849	1,731

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,206	12,779	16,140	19,288
营业成本	6,862	7,844	9,794	11,670
税金及附加	104	89	112	134
营业费用	288	307	387	444
管理费用	272	294	355	405
研发费用	549	575	726	868
财务费用	-131	74	94	59
资产减值损失	-15	-17	-22	-26
信用减值损失	-84	-51	-65	-78
其他收益	103	59	59	59
公允价值变动收益	50	30	35	40
投资净收益	92	50	60	70
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
营业利润	3,404	3,665	4,738	5,772
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	3,401	3,663	4,735	5,770
所得税	440	458	592	721
净利润	2,960	3,205	4,143	5,049
少数股东损益	0	4	5	7
归属母公司净利润	2,960	3,201	4,138	5,042
EBITDA	3,453	4,970	6,426	6,427
EPS（元）	3.26	3.53	4.56	5.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	49.8	14.0	26.3	19.5
营业利润(%)	62.3	7.7	29.3	21.8
归属于母公司净利润(%)	65.3	8.1	29.3	21.9
获利能力				
毛利率(%)	38.8	38.6	39.3	39.5
净利率(%)	26.4	25.0	25.6	26.1
ROE(%)	31.3	29.5	32.7	33.9
ROIC(%)	45.6	43.8	37.9	42.3
偿债能力				
资产负债率(%)	37.4	44.0	41.2	39.4
净负债比率(%)	-26.8	-34.6	-51.3	-58.3
流动比率	2.0	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.6	1.4	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	6.5	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	3.26	3.53	4.56	5.55
每股经营现金流(最新摊薄)	3.70	3.84	6.10	5.98
每股净资产(最新摊薄)	10.41	11.96	13.95	16.37
估值比率				
P/E	24.6	22.7	17.6	14.4
P/B	7.7	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	15.3	14.7	11.2	11.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层