

工商储持续起量，储能电池包增长强劲

2025 年 11 月 04 日

事件：2025 年 10 月 29 日，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+10.36%；实现归母净利润 23.47 亿元，同比+4.79%；实现扣非净利润 22.79 亿元，同比+9.38%。

25Q3 公司实现营业收入 33.11 亿元，同比+1.32%，环比+11.51%；实现归母净利润 8.25 亿元，同比-17.84%，环比+1.00%；实现扣非净利润 8.17 亿元，同比-11.28%，环比-3.73%。

► **持续进行产品迭代并推出新品，工商储逆变器起量显著。**2025 年以来，欧洲市场去库进入尾声，户用储能市场需求逐步复苏、工商储快速发展，巴基斯坦、尼日利亚等新兴市场需求不减，澳大利亚在补贴下需求有望高增，全球储能需求保持高景气，带动公司储能逆变器业务发展。公司持续进行产品迭代并推出新品，面向新兴市场发布离网储能新机型 3.6-6KW 单相离网逆变器；并在原有商用储能系统基础上扩展功率段，推出 100kW-2.5MW 储能解决方案。公司研发团队不断推出适合海外本土需求的新产品，持续推进海外品牌建设。公司逆变器主要销往亚非拉、欧洲等市场，由于各地政策推动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、中东国家在电价高涨、断电频发等催化下，工商储需求旺盛。2025 年以来，公司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。

► **储能电池包增长强劲。**基于用户需求和市场消费趋势，全球户储需求的增加，储能电池迎来快速增长，公司在全球市场积极布局，与明星产品储能逆变器推广协同并进，通过高规格参展与深度区域路演相结合的方式，持续推动品牌全球化战略落地，2025 年以来，公司储能电池业务增长强劲，持续增厚公司利润。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 126.08、151.18、175.77 亿元，对应增速分别为 12.5%、19.9%、16.3%；归母净利润分别为 32.63、39.47、46.28 亿元，对应增速分别为 10.2%、21.0%、17.2%，以 11 月 3 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 22X、18X、16X，公司工商储逆变器持续放量，储能电池包有望延续高增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

推荐

维持评级

当前价格：

80.10 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

相关研究

- 1.德业股份 (605117.SH) 2025 年半年报点评：工商储逆变器起量显著，储能电池包增长强劲-2025/08/27
- 2.德业股份 (605117.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：逆变器出货高增，储能电池包增长强劲-2025/05/02
- 3.德业股份 (605117.SH) 深度报告：光储逆变器新秀，新兴市场竞争优势显著-2025/01/21
- 4.德业股份 (605117.SH) 2024 年三季报点评：逆变器表现亮眼，电池包快速起量-2024/11/02
- 5.德业股份 (605117.SH) 2024 年半年报点评：新兴市场需求高增，24Q2 业绩超预期-2024/08/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,206	12,608	15,118	17,577
增长率 (%)	49.8	12.5	19.9	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,960	3,263	3,947	4,628
增长率 (%)	65.3	10.2	21.0	17.2
每股收益 (元)	3.26	3.59	4.35	5.10
PE	25	22	18	16
PB	7.7	6.8	5.9	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 3 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,206	12,608	15,118	17,577
营业成本	6,862	7,921	9,431	10,941
营业税金及附加	104	92	98	105
销售费用	288	290	348	404
管理费用	272	277	333	387
研发费用	549	555	605	703
EBIT	3,135	3,472	4,303	5,037
财务费用	-131	-75	-14	-21
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
投资收益	92	88	76	88
营业利润	3,404	3,752	4,539	5,321
营业外收支	-4	-2	-2	-2
利润总额	3,401	3,751	4,537	5,319
所得税	440	488	590	691
净利润	2,960	3,263	3,947	4,628
归属于母公司净利润	2,960	3,263	3,947	4,628
EBITDA	3,324	3,705	4,591	5,373

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,554	8,613	10,017	11,938
应收账款及票据	1,729	1,714	2,062	2,402
预付款项	18	32	33	37
存货	1,360	1,514	1,675	1,793
其他流动资产	4,154	4,454	4,487	4,577
流动资产合计	10,815	16,328	18,274	20,748
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,717	2,202	2,689	3,081
无形资产	143	283	323	363
非流动资产合计	4,300	5,267	5,880	6,244
资产合计	15,114	21,595	24,154	26,991
短期借款	1,010	5,878	5,878	5,878
应付账款及票据	3,705	3,798	4,522	5,245
其他流动负债	795	1,002	1,190	1,376
流动负债合计	5,510	10,678	11,589	12,499
长期借款	0	50	50	50
其他长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	149	199	199	199
负债合计	5,660	10,877	11,789	12,699
股本	645	908	908	908
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	9,455	10,718	12,365	14,293
负债和股东权益合计	15,114	21,595	24,154	26,991

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.82	12.50	19.91	16.27
EBIT 增长率	56.51	10.76	23.92	17.04
净利润增长率	65.29	10.23	20.96	17.24
盈利能力 (%)				
毛利率	38.76	37.17	37.62	37.76
净利率	26.42	25.88	26.11	26.33
总资产收益率 ROA	19.59	15.11	16.34	17.14
净资产收益率 ROE	31.31	30.45	31.92	32.38
偿债能力				
流动比率	1.96	1.53	1.58	1.66
速动比率	1.71	1.38	1.43	1.51
现金比率	0.64	0.81	0.86	0.96
资产负债率 (%)	37.45	50.37	48.81	47.05
经营效率				
应收账款周转天数	55.45	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	72.36	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.74	0.58	0.63	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	3.26	3.59	4.35	5.10
每股净资产	10.41	11.81	13.62	15.74
每股经营现金流	3.71	4.06	5.15	5.93
每股股利	3.80	2.20	2.53	2.97
估值分析				
PE	25	22	18	16
PB	7.7	6.8	5.9	5.1
EV/EBITDA	21.11	18.90	14.95	12.42
股息收益率 (%)	4.74	2.75	3.16	3.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,960	3,263	3,947	4,628
折旧和摊销	189	232	287	336
营运资金变动	332	152	334	322
经营活动现金流	3,367	3,683	4,679	5,385
资本开支	-418	-1,201	-902	-702
投资	-1,434	-340	0	0
投资活动现金流	-1,805	-1,453	-826	-614
股权募资	2,709	0	0	0
债务募资	-1,603	4,917	0	0
筹资活动现金流	-660	2,830	-2,449	-2,849
现金净流量	913	5,060	1,403	1,922

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048