

加速布局工商储及 AIDC，打造新增长点

—— 德业股份（605117.SH）Q3 业绩点评

2025 年 11 月 03 日

核心观点

- 事件：**25Q1-3 营收 88.46 亿元，同比+10.36%，归母净利润 23.47 亿元，同比+4.79%，扣非净利润 22.79 亿元，同比+9.38%。25Q3 单季营收 33.11 亿元，同比+1.32%，环比+11.51%，归母净利润 8.25 亿元，同比-17.85%，环比+1.00%，扣非净利润 8.17 亿元，同比-11.28%，环比-3.73%，符合预期。
- 新兴市场龙头，有望享全球光储红利。**受益于新能源配储的需求、电网安全以及欧洲动态电价出台，用户侧需求爆发，预计 2026 年全球储能增速约 40%-50%，公司是新兴市场出海龙头，海外市场较为分散，对以南非、巴西为代表的新兴市场占比持续提升，逆变器及电池包业务有望持续出货高增。
- 布局 7GWh 工商储产线，产能扩张与市场扩张同步。**根据公司公告，公司新增建设“年产 7GWh 工商储生产线项目”，产品涵盖 60kWh 至 5MWh 多系列集装箱及模块化储能系统，预计 28 年 4 月建成交付。项目建成后预计可实现年收入 48.76 亿元，年净利润 7.34 亿元，有望为公司贡献业绩增量。项目达产后产能（7GWh）为 2024 年实际产能的 58 倍，年营收规模 48.76 亿元达 2024 年的 1.88 倍，年净利润达 7.34 亿元为 2024 年 1.19 倍。
- 布局 AIDC，打造新成长曲线。**公司依托自身在电力电子领域深厚的技术优势，布局 AIDC 市场，目前加速进行 800V 固态变压器 SST 的研发，有望于 2026 年实现突破。
- Q3 汇兑损失较大，净利率短期承压。**25Q3 毛利率 40.33%，同比-4.17pcts/环比+2.62pcts，净利率 24.89%，同比-5.83pcts/环比-2.60pcts；销售/管理/财务费用率为 1.95%/2.93%/1%，同比-0.87pcts/+0.13pcts/+0.96pcts，环比-1.05pcts/+0.47pcts/+3.83pcts，财务费用主要为 Q3 汇兑损失达 0.6 亿元。
- 投资建议：**我们预计 2025/2026 年公司净利润分别达 33.58/41.74 亿元，对应 EPS 分别为 3.71/4.62 元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险；市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,206	14,486	18,033	21,587
收入增长率%	49.83	29.27	24.48	19.71
归母净利润(百万元)	2,960	3,358	4,174	4,988
利润增长率%	65.29	13.42	24.32	19.49
毛利率%	38.76	38.72	38.70	38.33
摊薄 EPS(元)	3.27	3.71	4.62	5.51
PE	22.76	20.06	16.14	13.51
PB	7.13	5.70	4.57	3.69
PS	6.01	4.65	3.74	3.12

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

德业股份（股票代码：605117）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

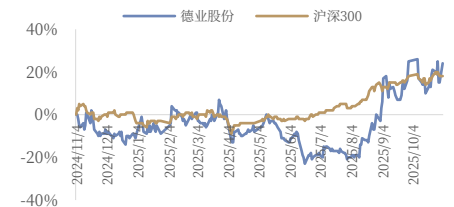
市场数据

2025 年 11 月 03 日

股票代码	605117
A 股收盘价(元)	80.10
上证指数	3,976.52
总股本(万股)	90,777
实际流通 A 股(万股)	90,777
流通 A 股市值(亿元)	727

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 03 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】公司 25 年 H1 业绩点评_德业股份（605117.SH）工商储显著放量，储能电池包快速成长 250826

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	13,060	16,720	21,862
现金	3,554	5,561	8,538	12,880
应收账款	1,702	1,164	1,428	1,719
其它应收款	268	119	151	178
预付账款	18	40	49	60
存货	1,360	1,675	2,041	2,480
其他	3,912	4,501	4,513	4,544
非流动资产	4,300	4,895	5,225	4,860
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,717	2,140	2,469	2,115
无形资产	143	194	238	228
其他	2,440	2,562	2,518	2,518
资产总计	15,114	17,955	21,945	26,722
流动负债	5,510	5,901	6,955	8,224
短期借款	1,010	1,010	1,010	1,010
应付账款	1,686	2,030	2,453	2,999
其他	2,814	2,860	3,492	4,214
非流动负债	149	239	239	239
长期借款	0	0	0	0
其他	149	239	239	239
负债总计	5,660	6,140	7,195	8,463
少数股东权益	1	5	10	16
归属母公司股东权益	9,454	11,810	14,741	18,243
负债和股东权益	15,114	17,955	21,945	26,722

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,367	4,553	5,177	6,130
净利润	2,960	3,362	4,179	4,994
折旧摊销	189	305	368	365
财务费用	-24	20	20	20
投资损失	-92	171	237	281
营运资金变动	332	678	371	469
其他	1	17	2	1
投资活动现金流	-1,805	-1,615	-936	-282
资本支出	-418	-730	-699	-1
长期投资	-1,434	0	0	0
其他	46	-885	-237	-281
筹资活动现金流	-660	-1,031	-1,263	-1,506
短期借款	-1,412	0	0	0
长期借款	-300	0	0	0
其他	1,052	-1,031	-1,263	-1,506
现金净增加额	913	2,007	2,977	4,343

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,206	14,486	18,033	21,587
营业成本	6,862	8,877	11,053	13,312
税金及附加	104	87	111	130
销售费用	288	468	589	696
管理费用	272	417	523	621
研发费用	549	710	884	1,058
财务费用	-131	-51	-91	-151
资产减值损失	-15	0	0	0
公允价值变动收益	50	0	0	0
投资收益及其他	92	-171	-237	-281
营业利润	3,404	3,904	4,855	5,798
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	3,401	3,904	4,855	5,798
所得税	440	542	676	804
净利润	2,960	3,362	4,179	4,994
少数股东损益	0	4	5	6
归属母公司净利润	2,960	3,358	4,174	4,988
EBITDA	3,324	4,158	5,132	6,012
EPS（元）	3.27	3.71	4.62	5.51

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	49.8%	29.3%	24.5%	19.7%
营业利润增长率	62.3%	14.7%	24.4%	19.4%
归母净利润增长率	65.3%	13.4%	24.3%	19.5%
毛利率	38.8%	38.7%	38.7%	38.3%
净利率	26.4%	23.2%	23.1%	23.1%
ROE	31.3%	28.4%	28.3%	27.3%
ROIC	26.1%	25.9%	26.0%	25.2%
资产负债率	37.4%	34.2%	32.8%	31.7%
净资产负债率	-26.8%	-38.4%	-51.0%	-65.0%
流动比率	1.96	2.21	2.40	2.66
速动比率	1.57	1.70	1.91	2.19
总资产周转率	0.86	0.88	0.90	0.89
应收账款周转率	9.90	10.11	13.91	13.72
应付账款周转率	5.44	4.78	4.93	4.88
每股收益	3.27	3.71	4.62	5.51
每股经营现金流	3.72	5.03	5.72	6.78
每股净资产	10.45	13.06	16.30	20.17
P/E	22.76	20.06	16.14	13.51
P/B	7.13	5.70	4.57	3.69
EV/EBITDA	15.70	15.11	11.66	9.23
PS	6.01	4.65	3.74	3.12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名。2016 年《新财富》分析师第三名。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		