



# 德业股份 (605117.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 业绩高增长，奠定全年景气基础

### 业绩简评

4月9日公司披露2025年年报，报告期间实现营收122.24亿元，同比增长9.08%；实现归母净利润31.71亿元，同比增长7.11%。其中单季度实现营收33.77亿元，同比增长5.86%；实现归母净利润8.24亿元，同比增长14.30%。

同时公司发布Q1业绩预告，预计实现归母净利润11-12亿元，同比增长55.91%-70.08%。

### 经营分析

储能高增驱动业绩增长，光伏与家电业务承压。2025年公司新能源储能逆变器收入52.17亿元，同比增长18.92%；储能电池包收入38.32亿元，同比增长56.34%；光伏逆变器收入10.54亿元，同比下降7.21%。除湿机收入8.05亿元，同比下降16.91%；热交换器收入9.38亿元，同比下降52.03%。虽然光伏与家电业务承压，但公司凭借储能业务的高增长，仍实现了公司整体收入和利润的同比提升。

毛利率同比略降，费用率略有提升。公司毛利率38.13%，同比下降0.63%；归母净利率25.94%，同比下降0.45%。具体来看，储能逆变器毛利率51.10%，同比微降，储能电池包毛利率31.81%，同比下降9.49pct，主要是上游原材料价格波动增加成本控制难度。销售/管理/财务/研发费用率分别为2.81%/2.62%/-1.06%/4.60%，同比分别+0.24/+0.19/+0.11/-0.30pct。

受益于全球能源短缺，Q1业绩高增长，奠定全年景气基础。近期美伊冲突导致全球石油、天然气供给紧张，欧洲天然气(TTF)基准价格单月飙升近90%，能源安全重要性显著提升。同时，多国储能补贴政策持续加码，为市场注入强劲动能。一季度欧洲、中东、东南亚等关键市场的户用及工商业储能需求显著放量，直接拉动公司储能逆变器、储能电池包等核心产品销售收入高增长。随着行业进入Q2装机旺季，预计公司业绩有望进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为53.25/68.51/87.86亿元，同比增长67.92%/28.66%/28.26%，对应PE为22/17/13倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业同质化竞争加剧、原材料价格波动增加成本压力、宏观经济不及预期。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

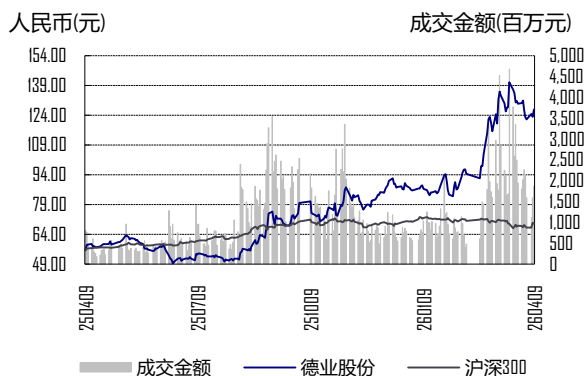
分析师：宇文旬 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：126.91 元

### 相关报告：

1. 《德业股份公司点评：业绩持续高增长，经营现金流强劲》，2025.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,206	12,224	18,281	23,468	29,843
营业收入增长率	49.82%	9.08%	49.55%	28.38%	27.16%
归母净利润(百万元)	2,960	3,171	5,325	6,851	8,786
归母净利润增长率	65.29%	7.11%	67.92%	28.66%	28.26%
摊薄每股收益(元)	4.588	3.489	5.855	7.534	9.662
每股经营性现金流净额	5.22	4.39	4.30	6.82	7.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.31%	30.75%	40.61%	44.28%	45.68%
P/E	18.48	24.70	21.67	16.85	13.13
P/B	5.79	7.60	8.80	7.46	6.00

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,480	11,206	12,224	18,281	23,468	29,843
增长率		49.8%	9.1%	49.5%	28.4%	27.2%
主营业务成本	-4,457	-6,862	-7,563	-10,476	-13,665	-17,268
%销售收入	59.6%	61.2%	61.9%	57.3%	58.2%	57.9%
毛利	3,023	4,344	4,661	7,805	9,803	12,575
%销售收入	40.4%	38.8%	38.1%	42.7%	41.8%	42.1%
营业税金及附加	-57	-104	-118	-183	-235	-298
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-278	-288	-344	-420	-540	-686
%销售收入	3.7%	2.6%	2.8%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-239	-272	-321	-384	-469	-597
%销售收入	3.2%	2.4%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-436	-549	-562	-786	-939	-1,194
%销售收入	5.8%	4.9%	4.6%	4.3%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,012	3,132	3,316	6,032	7,620	9,800
%销售收入	26.9%	27.9%	27.1%	33.0%	32.5%	32.8%
财务费用	214	131	129	111	161	219
%销售收入	-2.9%	-1.2%	-1.1%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-60	-99	-22	-23	23	0
公允价值变动收益	3	50	1	0	0	0
投资收益	-121	92	109	0	0	0
%税前利润	n.a	2.7%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,098	3,404	3,649	6,120	7,874	10,099
营业利润率	28.0%	30.4%	29.8%	33.5%	33.6%	33.8%
营业外收支	-1	-4	-13	0	0	0
税前利润	2,096	3,401	3,636	6,120	7,874	10,099
利润率	28.0%	30.3%	29.7%	33.5%	33.6%	33.8%
所得税	-305	-440	-467	-796	-1,024	-1,313
所得税率	14.6%	12.9%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,791	2,960	3,169	5,325	6,851	8,786
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,791	2,960	3,171	5,325	6,851	8,786
净利率	23.9%	26.4%	25.9%	29.1%	29.2%	29.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,791	2,960	3,169	5,325	6,851	8,786
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	198	288	271	273	261	316
非经营收益	-37	-214	-154	20	-4	-11
营运资金变动	129	332	701	-818	508	-469
经营活动现金净流	2,081	3,367	3,986	4,800	7,615	8,623
资本开支	-748	-418	-1,284	-1,239	-900	-1,000
投资	-976	-1,434	1,104	0	0	0
其他	0	46	3	0	0	0
投资活动现金净流	-1,724	-1,805	-177	-1,239	-900	-1,000
股权募资	0	2,709	381	1,943	200	0
债权募资	1,404	-1,603	4,392	-1,175	-279	-331
其他	-1,582	-1,766	-6,585	-4,536	-4,736	-5,064
筹资活动现金净流	-178	-660	-1,812	-3,768	-4,815	-5,395
现金净流量	269	913	2,037	-207	1,900	2,228

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,978	3,554	6,609	6,398	8,295	10,520
应收款项	648	2,008	2,116	2,437	3,128	3,978
存货	754	1,360	1,785	2,273	2,995	3,785
其他流动资产	3,552	3,892	4,238	4,641	4,673	5,709
流动资产	7,932	10,815	14,749	15,748	19,090	23,991
%总资产	73.3%	71.6%	74.1%	72.0%	73.7%	76.1%
长期投资	0	0	87	87	87	87
固定资产	2,011	2,360	3,064	3,335	3,682	4,005
%总资产	18.6%	15.6%	15.4%	15.2%	14.2%	12.7%
无形资产	282	213	349	479	550	612
非流动资产	2,885	4,300	5,158	6,129	6,796	7,529
%总资产	26.7%	28.4%	25.9%	28.0%	26.3%	23.9%
资产总计	10,817	15,114	19,907	21,877	25,886	31,520
短期借款	2,919	1,013	3,318	1,767	1,487	1,156
应付款项	1,724	3,718	4,873	4,989	6,508	8,224
其他流动负债	527	779	1,058	1,276	1,682	2,166
流动负债	5,170	5,510	9,250	8,032	9,677	11,546
长期贷款	300	0	89	689	689	689
其他长期负债	116	149	239	28	30	34
负债	5,586	5,660	9,577	8,748	10,396	12,269
普通股股东权益	5,231	9,454	10,311	13,111	15,472	19,233
其中：股本	430	645	909	1,117	1,117	1,117
未分配利润	3,459	4,624	4,980	5,837	7,998	11,759
少数股东权益	0	1	18	18	18	18
负债股东权益合计	10,817	15,114	19,907	21,877	25,886	31,520

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.164	4.588	3.489	5.855	7.534	9.662
每股净资产	12.164	14.651	11.347	14.418	17.014	21.150
每股经营现金净流	4.839	5.217	4.387	4.298	6.819	7.722
每股股利	2.100	5.000	6.016	4.000	4.200	4.500
回报率						
净资产收益率	34.24%	31.31%	30.75%	40.61%	44.28%	45.68%
总资产收益率	16.56%	19.59%	15.93%	24.34%	26.46%	27.88%
投入资本收益率	20.35%	26.04%	21.04%	33.67%	37.53%	40.41%
增长率						
主营业务收入增长率	25.59%	49.82%	9.08%	49.55%	28.38%	27.16%
EBIT 增长率	21.95%	55.61%	5.90%	81.89%	26.33%	28.61%
净利润增长率	18.03%	65.29%	7.11%	67.92%	28.66%	28.26%
总资产增长率	27.15%	39.72%	31.71%	9.90%	18.32%	21.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.3	36.9	50.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	66.3	56.2	75.9	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	81.2	67.1	94.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	84.1	55.9	81.0	55.6	44.0	34.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.85%	-59.42%	-47.81%	-43.25%	-50.71%	-54.08%
EBIT 利息保障倍数	-9.4	-24.0	-25.7	-54.1	-47.2	-44.7
资产负债率	51.64%	37.45%	48.11%	39.99%	40.16%	38.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	6	35
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.25</b>	<b>1.25</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究