

德业股份 (605117)

2025 年报及 26 一季度业绩预告点评: 26Q1 超预期, 继续看好户储工商储产品爆发潜力 买入 (维持)

2026 年 04 月 10 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 胡隽颖

执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

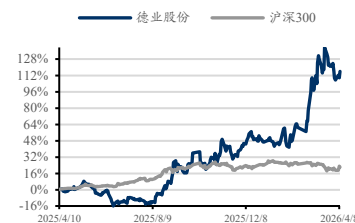
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	11,206	12,224	20,157	24,793	28,760
同比 (%)	49.82	9.08	64.90	23.00	16.00
归母净利润 (百万元)	2,960	3,171	5,707	7,149	8,611
同比 (%)	65.29	7.11	79.97	25.28	20.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.26	3.49	6.28	7.86	9.47
P/E (现价&最新摊薄)	38.98	36.40	20.22	16.14	13.40

投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 122.2 亿元, 同比+9.1%, 归母净利润 31.7 亿元, 同比+7.1%, 扣非净利润 30.4 亿元, 同比+8.2%, 毛利率 38.1%, 同比-0.6pct, 归母净利率 25.9%, 同比-0.5pct; 其中 25 年 Q4 营收 33.8 亿元, 同环比+5.9%/+2%, 归母净利润 8.2 亿元, 同环比+14.3%/-0.1%, 扣非净利润 7.6 亿元, 同环比+4.8%/-7.5%, 毛利率 37%, 同环比+1.7/-3.3pct, 归母净利率 24.4%, 同环比+1.8/-0.5pct。此外, 公司发布 26 一季报业绩预增公告, 预计实现归母净利润 11~12 亿元, 同比+56~70%; 扣非后归母净利润 10.4~11.4 亿元, 同比+70~86%。
- **25 年工商储及电池包同比高增, 毛利率相对稳定。** ①25 年储能逆变器收入 52.2 亿元, 同比+18.9%, 毛利率 51.1%, 同比-0.7pct; ②25 年储能电池包收入 38.3 亿元, 同比+56.3%, 毛利率 31.8%, 同比-9.5pct; 对应 6.5GWh, 同比+164%, 单价 0.6 元/Wh, 单价及毛利率下滑主要系碳酸锂跌价; ③25 年光伏逆变器收入 10.5 亿元, 同比-7.2%, 毛利率 32.1%, 同比-1.4pct; ④25 年除湿机收入 8.1 亿元, 同比-16.9%, 毛利率 29.7%, 同比-4.7pct。
- **26Q1 业绩超预期, 储能及电池包快速上量。** 我们预计公司 26Q1 储能逆变器出货 25 万台, 同比实现翻倍增长; 受益于 Q1 澳洲市场抢装放量及工商储上量, 我们预计公司电池包业务实现同比 260%增长, 利润超预期。
- **费用率保持平稳, 经营现金流持续改善。** 公司 25 年期间费用 11 亿元, 同比+12.2%, 费用率 9%, 同比+0.3pct, 其中 Q4 期间费用 3.9 亿元, 同环比+41.7%/+28.1%, 费用率 11.4%, 同环比+2.9/+2.3pct; 25 年经营性净现金流 39.9 亿元, 同比+18.4%, 其中 Q4 经营性现金流 13.2 亿元, 同环比+93.7%/+27.4%; 25 年末存货 17.9 亿元, 较年初+31.2%。
- **盈利预测及投资评级:** 考虑受澳英补贴政策/全球能源紧缺带动户储需求爆发, 公司工商储新品持续上量, 且毛利率持续提升, 我们上调 26~27 年盈利预测, 预计 26-27 年公司归母净利润为 57.1/71.5 亿元 (前值为 40/48 亿元), 预计 28 年归母净利润 86.1 亿元, 26~28 年同增 80%/25%/20%, 对应 PE 为 20/16/13 倍。公司市场拓展及盈利能力维持能力更优秀, 给予 26 年 26 倍 PE, 对应目标价 163 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	126.91
一年最低/最高价	49.88/141.99
市净率(倍)	11.18
流通 A 股市值(百万元)	115,403.39
总市值(百万元)	115,403.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.35
资产负债率(% LF)	48.11
总股本(百万股)	909.33
流通 A 股(百万股)	909.33

相关研究

- 《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》
2025-10-30
- 《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

德业股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,749	21,865	31,289	41,134	营业总收入	12,224	20,157	24,793	28,760
货币资金及交易性金融资产	8,345	14,082	21,897	30,587	营业成本(含金融类)	7,563	11,931	14,876	17,198
经营性应收款项	1,840	3,034	3,712	4,329	税金及附加	118	141	161	187
存货	1,785	2,591	3,371	3,816	销售费用	344	605	595	604
合同资产	1	1	1	1	管理费用	321	605	620	633
其他流动资产	2,778	2,158	2,308	2,400	研发费用	562	847	893	920
非流动资产	5,158	5,713	5,986	6,217	财务费用	(129)	(218)	(256)	(252)
长期股权投资	87	87	87	87	加:其他收益	122	101	99	144
固定资产及使用权资产	2,742	3,229	3,480	3,688	投资净收益	109	161	186	187
在建工程	351	401	401	401	公允价值变动	1	0	(30)	0
无形资产	289	312	334	357	减值损失	(22)	(20)	(30)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	(8)	(11)	0
长期待摊费用	60	55	55	55	营业利润	3,649	6,481	8,119	9,780
其他非流动资产	1,628	1,628	1,628	1,628	营业外净收支	(13)	2	1	1
资产总计	19,907	27,578	37,275	47,351	利润总额	3,636	6,483	8,120	9,781
流动负债	9,250	8,616	11,167	12,636	减:所得税	467	778	974	1,174
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,318	15	15	15	净利润	3,169	5,705	7,146	8,607
经营性应付款项	4,863	7,056	9,181	10,393	减:少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(4)
合同负债	480	608	851	931	归属母公司净利润	3,171	5,707	7,149	8,611
其他流动负债	589	937	1,121	1,298	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.49	6.28	7.86	9.47
非流动负债	327	927	927	927	EBIT	3,316	6,029	7,649	9,218
长期借款	89	689	689	689	EBITDA	3,564	6,349	8,006	9,617
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.13	40.81	40.00	40.20
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	25.94	28.31	28.84	29.94
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	9.08	64.90	23.00	16.00
负债合计	9,577	9,544	12,095	13,564	归母净利润增长率(%)	7.11	79.97	25.28	20.44
归属母公司股东权益	10,311	18,017	25,167	33,778					
少数股东权益	18	17	13	9					
所有者权益合计	10,329	18,034	25,180	33,787					
负债和股东权益	19,907	27,578	37,275	47,351					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,986	7,244	8,326	9,161	每股净资产(元)	11.35	19.07	26.64	35.76
投资活动现金流	(177)	(720)	(484)	(442)	最新发行在外股份(百万股)	909	909	909	909
筹资活动现金流	(1,812)	(788)	(28)	(28)	ROIC(%)	23.86	32.65	30.15	26.86
现金净增加额	2,037	5,737	7,815	8,691	ROE-摊薄(%)	30.75	31.67	28.41	25.49
折旧和摊销	248	320	357	399	资产负债率(%)	48.11	34.61	32.45	28.65
资本开支	(1,284)	(886)	(640)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.40	20.22	16.14	13.40
营运资本变动	701	1,271	912	295	P/B(现价)	11.18	6.65	4.76	3.55

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>