

公司研究

储能业务持续高增，26Q1 业绩超预期

——德业股份（605117.SH）2025 年报及 26Q1 业绩预告点评

要点

事件：德业股份发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业收入 122.24 亿元，同比增长 9.08%；归母净利润 31.71 亿元，同比增长 7.11%。此外，公司发布 2026 年第一季度业绩预增公告：预计 26Q1 公司实现归母净利润 11~12 亿元，同比增加 55.91%~70.08%。

点评：

储能逆变器业务持续增长，工商储起量显著：2025 年公司储能逆变器产品实现营业收入 52.17 亿元，同比增长 18.92%。产品层面，公司持续挖掘新兴市场的应用场景，2025 年发布多款储能逆变器新品：针对工商业应用场景，公司重点研发 125KW 储能逆变器；针对户用场景，公司发布了离网储能新机型 3.6-6KW 单相离网逆变器。市场层面，公司在欧洲、中东、澳洲等市场上均取得优异表现。

储能电池业务营收同比大幅增长：2025 年储能电池产品实现营业收入 38.32 亿元，同比增长 56.34%。产品层面，公司在户用领域推出了海王星平台产品，工商业领域推出了 BOS 平台的 BOS-A/BOS-B 系列，产品结合 80K 混合逆变器及 125k 模块化工商业 PCS，以更低的全生命周期成本，打造差异化的光储一体解决方案。公司的储能电池包与储能逆变器在技术和市场验证层面深度融合，形成一体化协同效应，在全球储能和应急备电场景中得到了广泛应用。

26Q1 业绩超预期：公司预计 26Q1 实现归母净利润 11~12 亿元，同比增加 55.91%~70.08%。利润的大幅增长主要系能源短缺及价格波动加剧，能源安全重要性提升，叠加多国储能相关补贴政策持续发力，欧洲、中东、东南亚等地区户用及工商业储能需求显著提升。26Q1 公司储能逆变器、储能电池包产品销售收入同比大幅增长，进而推动公司经营业绩增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到储能需求的持续景气，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 26-28 年实现归母净利润 54/65/75 亿元（上调 21%/上调 29%/新增），当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 25/20/17 倍。考虑到新兴市场光储需求的持续景气，我们持续看好公司长远发展，维持“买入”评级。

风险提示：光储装机不及预期风险；原材料价格波动风险；逆变器市场竞争加剧风险；关税政策变动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,206	12,224	20,560	25,055	29,469
营业收入增长率	49.82%	9.08%	68.20%	21.86%	17.62%
归母净利润（百万元）	2,960	3,171	5,358	6,470	7,541
归母净利润增长率	65.29%	7.11%	68.99%	20.74%	16.56%
EPS（元）	4.59	3.49	5.89	7.11	8.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	31.31%	30.75%	38.18%	36.47%	34.37%
P/E	31	41	25	20	17
P/B	9.9	12.7	9.4	7.4	6.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-14；2024 年末公司股本为 6.45 亿股，2025 年末公司股本为 9.09 亿股

买入（维持）

当前价：144.50 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

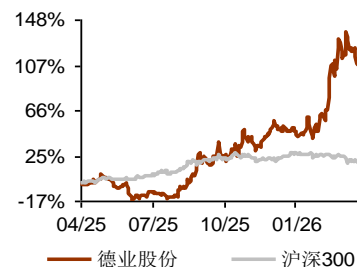
021-52523853

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.09
总市值(亿元)	1313.98
一年最低/最高(元)	49.18/153.56
近 3 月换手率	93.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.52	73.50	119.05
绝对	11.15	72.64	144.11

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,206	12,224	20,560	25,055	29,469
营业成本	6,862	7,563	12,275	15,099	18,012
折旧和摊销	157	190	165	179	194
税金及附加	104	118	191	232	273
销售费用	288	344	578	702	797
管理费用	272	321	539	657	744
研发费用	549	562	945	1,102	1,237
财务费用	-131	-129	-16	57	30
投资收益	92	109	109	109	109
营业利润	3,404	3,649	6,171	7,448	8,678
利润总额	3,401	3,636	6,155	7,432	8,662
所得税	440	467	797	962	1,121
净利润	2,960	3,169	5,358	6,470	7,541
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	2,960	3,171	5,358	6,470	7,541
EPS(元)	4.59	3.49	5.89	7.11	8.29

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,367	3,986	5,661	7,107	8,203
净利润	2,960	3,171	5,358	6,470	7,541
折旧摊销	157	190	165	179	194
净营运资金增加	-78	1,144	2,239	838	759
其他	328	-518	-2,102	-380	-291
投资活动产生现金流	-1,805	-177	-2,883	-1,952	-3,239
净资本支出	-418	-1,284	-250	-250	-250
长期投资变化	0	87	0	0	0
其他资产变化	-1,388	1,020	-2,633	-1,702	-2,989
融资活动现金流	-660	-1,812	-3,219	-3,806	-3,640
股本变化	215	263	1	0	0
债务净变化	-2,205	2,394	-1,599	-983	-271
无息负债变化	2,279	1,524	2,795	1,995	2,059
净现金流	913	2,037	-441	1,348	1,324

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.8%	38.1%	40.3%	39.7%	38.9%
EBITDA 率	30.6%	30.1%	31.1%	30.6%	30.1%
EBIT 率	29.0%	28.2%	30.3%	29.9%	29.4%
税前净利润率	30.3%	29.7%	29.9%	29.7%	29.4%
归母净利润率	26.4%	25.9%	26.1%	25.8%	25.6%
ROA	19.6%	15.9%	21.6%	21.9%	21.2%
ROE (摊薄)	31.3%	30.8%	38.2%	36.5%	34.4%
经营性 ROIC	39.2%	33.2%	47.4%	52.6%	57.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	37%	48%	43%	40%	38%
流动比率	1.96	1.59	1.87	2.10	2.26
速动比率	1.72	1.40	1.59	1.79	1.94
归母权益/有息债务	9.33	3.03	7.76	21.50	39.56
有形资产/有息债务	14.57	5.70	13.43	35.09	62.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	15,114	19,907	24,825	29,541	35,530
货币资金	3,554	6,609	6,168	7,517	8,841
交易性金融资产	3,078	1,736	4,340	6,077	9,142
应收账款	1,702	1,700	2,859	3,485	4,098
应收票据	27	47	80	97	114
其他应收款 (合计)	268	348	586	714	840
存货	1,360	1,785	2,932	3,620	4,329
其他流动资产	808	1,716	1,716	1,716	1,716
流动资产合计	10,815	14,749	19,532	24,102	29,986
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	87	87	87	87
固定资产	1,717	2,712	2,719	2,719	2,711
在建工程	643	351	369	381	391
无形资产	143	289	333	375	417
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,582	1,477	1,477	1,477	1,477
非流动资产合计	4,300	5,158	5,293	5,438	5,544
总负债	5,660	9,577	10,773	11,785	13,573
短期借款	1,010	3,304	1,704	722	451
应付账款	1,686	2,248	3,648	4,487	5,353
应付票据	2,019	2,615	4,244	5,220	6,228
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	6	6	6	6
流动负债合计	5,510	9,250	10,459	11,471	13,259
长期借款	0	89	89	89	89
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	223	223	223	223
非流动负债合计	149	327	314	314	314
股东权益	9,455	10,329	14,052	17,756	21,957
股本	645	909	909	909	909
公积金	4,185	4,416	4,415	4,415	4,415
未分配利润	4,624	4,980	8,702	12,406	16,607
归属母公司权益	9,454	10,311	14,033	17,737	21,938
少数股东权益	1	18	18	18	18

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.57%	2.81%	2.81%	2.80%	2.70%
管理费用率	2.43%	2.62%	2.62%	2.62%	2.52%
财务费用率	-1.17%	-1.06%	-0.08%	0.23%	0.10%
研发费用率	4.90%	4.60%	4.60%	4.40%	4.20%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.60	1.80	3.04	3.67	4.28
每股经营现金流	5.22	4.39	6.22	7.82	9.02
每股净资产	14.65	11.35	15.43	19.51	24.13
每股销售收入	17.37	13.45	22.61	27.55	32.41

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	31	41	25	20	17
PB	9.9	12.7	9.4	7.4	6.0
EV/EBITDA	26.7	35.7	20.2	16.4	13.8
股息率	1.8%	1.2%	2.1%	2.5%	3.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼