

电新汽车行业研究组

分析师：王金帅

执业证书编号：S1410525090001

投资评级： 买入（维持）

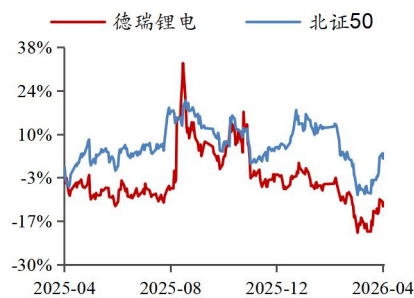
当前价格： 24.79元

### 市场数据

总股本(百万股)	101.30
A股股本(百万股)	101.30
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	80.00
12个月最高/最低(元)	38.87/22.00
第一大股东	潘文硕
第一大股东持股比例(%)	13.33
上证综指/沪深300	4106.26/4799.63

数据来源：聚源 注：2026年4月22日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.25	-2.07	-12.84
绝对收益	4.73	-9.19	-7.96

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

### 相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-德瑞锂电-920523: 2025Q3 公司业务毛利率微增, 固定资产因新项目转固增加较多 - 2025.10.29
- 江海证券-公司点评报告-德瑞锂电-833523: 国内外业务均保持稳健增长, 募投产能有望年内投产 - 2025.09.01
- 江海证券-公司点评报告-德瑞锂电-833523: 盈利能力持续改善, 募投产能有望年内投产 - 2025.05.19

德瑞锂电 920523.BJ

电力设备行业

## 2025Q4 汇兑损失影响净利率，募投产能小批量试产

事件：

◆公司发布 2025 年报，其中，2025 年公司实现营业收入 5.22 亿元，同比增长 0.36%；归属于母公司的净利润为 1.45 亿元，同比下降 3.55%。2025 年 Q4 公司实现营业收入 1.32 亿元，同比下降 2.68%；归属于母公司的净利润为 0.34 亿元，同比下降 24.08%。

投资要点：

◆国外业务阶段承压，客户结构维持适度集中。分产品来看，锂一次电池实现收入 5.22 亿元，同比增长 0.36%。分地区来看，国内收入实现 1.88 亿元，同比增长 3.96%；国外收入实现 3.33 亿元，同比下降 1.57%。分客户来看，2025 年前五大客户占比 46.06%，客户结构较为集中。

◆2025Q4 公司业务毛利率微增，汇兑损失影响净利率。2025 年公司毛利率为 43.03%，同比上升 0.24pct；净利率为 27.83%，同比下降 1.12pct。2025Q4 公司毛利率为 43.24%，同比上升 0.37pct，环比下降 0.79pct；净利率为 25.50%，同比下降 7.19pct，环比下降 2.22pct。2025 年公司期间费用率为 9.75%，同比上升 2.66pct。其中销售费用率下降 0.30pct；管理费用率上升 0.77pct；财务费用率上升 2.16pct，主要系美元汇率波动导致汇兑收益减少所致；研发费用率上升 0.03pct。

◆全球锂原电池市场维持高增长，募投产能 2025 年开始小批量试产。根据研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂原电池行业发展白皮书（2025 年）》，EVTank 数据显示，2024 年全球锂原电池市场规模达到 31.6 亿美元，同比增长 8.2%。随着物联网、大数据、人工智能等数字化技术与下游应用领域的融合进一步深入，预计到 2030 年全球锂原电池的市场规模将超过 50 亿美元。公司目前生产使用的东升产业园于 2019 年开始建设，建设产能为 6,000 万只锂一次电池，近几年平均每年保持 20%左右的增长，到现在产能已不能满足下游需求。按每年增长 20%测算，新项目建成投入使用当年（2025 年）的产能需求预计在 1.1 亿只左右。截至 2025 年，项目首期投入的锂一次电池全自动生产线已基本安装完成，并进行了小批量的试产。

◆估值和投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 6.00/6.90/7.59 亿元，同比增速分别为 15.00%、15.00%、10.00%，归母净利润分别为 1.74/2.07/2.27 亿元，同比增速分别为 20.11%、18.41%、9.74%，对应的 EPS 分别为 1.72/2.04/2.24 元，对应当前股价（2026 年 4 月 22 日）的 PE 分别为 14.40X/12.16X/11.08X。通过我们对德瑞锂电的分析，维持“买入”评级。

◆风险提示：竞争及市场开拓风险；核心原材料价格波动的风险；外销业务占比较高的风险；公司产品被其他一次电池替代的风险。

4. 江海证券-公司点评报告-德瑞锂电  
-833523: 原材料价格回落+产销规模扩大, 2024 年业绩预告高增 - 2025.01.24
5. 江海证券-公司点评报告-德瑞锂电  
-833523: 原材料成本下降+下游需求旺盛, 2024Q3 业绩延续高增 - 2024.10.31

财务预测	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	519.99	521.85	600.13	690.14	759.16
增长率 (%)	50.12%	0.36%	15.00%	15.00%	10.00%
归母净利润 (百万元)	150.56	145.22	174.43	206.55	226.66
增长率 (%)	182.47%	-3.55%	20.11%	18.41%	9.74%
ROE (%)	25.31%	20.46%	19.73%	18.94%	17.21%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.49	1.43	1.72	2.04	2.24
P/E (倍)	16.68	17.29	14.40	12.16	11.08
P/B (倍)	4.22	3.54	2.84	2.30	1.91

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>535</b>	<b>592</b>	<b>643</b>	<b>785</b>	<b>959</b>
现金	336	374	571	703	873
应收票据及应收账款	145	156	0	0	0
其他应收款	0	3	1	3	1
预付账款	2	2	3	3	3
存货	51	57	68	75	82
其他流动资产	1	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>352</b>	<b>430</b>	<b>465</b>	<b>504</b>	<b>528</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	155	296	331	367	388
无形资产	34	34	38	44	51
其他非流动资产	163	100	95	92	89
<b>资产总计</b>	<b>887</b>	<b>1022</b>	<b>1107</b>	<b>1289</b>	<b>1487</b>
<b>流动负债</b>	<b>178</b>	<b>158</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>98</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	123	85	0	0	0
其他流动负债	55	73	96	97	98
<b>非流动负债</b>	<b>115</b>	<b>154</b>	<b>127</b>	<b>101</b>	<b>72</b>
长期借款	113	153	126	100	71
其他非流动负债	2	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>293</b>	<b>312</b>	<b>223</b>	<b>198</b>	<b>170</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	101	101	101	101	101
资本公积	133	133	133	133	133
留存收益	360	475	649	856	1083
归属母公司股东权益	595	710	884	1091	1317
<b>负债和股东权益</b>	<b>887</b>	<b>1022</b>	<b>1107</b>	<b>1289</b>	<b>1487</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>172</b>	<b>129</b>	<b>244</b>	<b>199</b>	<b>225</b>
净利润	151	145	174	207	227
折旧摊销	16	18	20	23	26
财务费用	-12	-1	-12	-21	-22
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	3	-39	59	-12	-7
其他经营现金流	15	5	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-168</b>	<b>-94</b>	<b>-55</b>	<b>-62</b>	<b>-50</b>
资本支出	168	94	55	62	50
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>99</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	113	40	-27	-26	-29
普通股增加	23	0	0	0	0
资本公积增加	-22	0	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-29	35	22	23
<b>现金净增加额</b>	<b>108</b>	<b>43</b>	<b>197</b>	<b>132</b>	<b>169</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>520</b>	<b>522</b>	<b>600</b>	<b>690</b>	<b>759</b>
营业成本	297	297	342	393	433
营业税金及附加	4	6	7	8	9
销售费用	13	11	13	15	17
管理费用	18	22	25	29	32
研发费用	18	19	21	25	27
财务费用	-12	-1	-12	-21	-22
资产和信用减值损失	-3	-0	-2	-2	-2
其他收益	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>169</b>	<b>203</b>	<b>241</b>	<b>264</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>169</b>	<b>203</b>	<b>241</b>	<b>264</b>
所得税	26	24	29	34	37
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>174</b>	<b>207</b>	<b>227</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>145</b>	<b>174</b>	<b>207</b>	<b>227</b>
EBITDA	185	182	215	250	271
EPS (元)	1.49	1.43	1.72	2.04	2.24

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	50.1	0.4	15.0	15.0	10.0
营业利润(%)	191.1	-5.9	20.1	18.4	9.7
归属于母公司净利润(%)	182.5	-3.5	20.1	18.4	9.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.8	43.0	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	29.0	27.8	29.1	29.9	29.9
ROE(%)	25.3	20.5	19.7	18.9	17.2
ROIC(%)	20.4	16.1	16.1	15.9	14.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.0	30.5	20.2	15.4	11.4
净负债比率(%)	-36.8	-29.9	-46.7	-52.3	-58.2
流动比率	3.0	3.7	6.7	8.1	9.7
速动比率	2.7	3.4	6.0	7.3	8.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	4.8	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.4	8.4	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.49	1.43	1.72	2.04	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	1.27	2.40	1.96	2.23
每股净资产(最新摊薄)	5.87	7.01	8.73	10.77	13.00
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	17.3	14.4	12.2	11.1
P/B	4.2	3.5	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	12.4	12.7	9.8	7.8	6.4

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

## 分析师介绍

姓名：王金帅

从业经历：工学学士，金融硕士；曾任职于基金公司，具备两年买方行业研究经验，2023 年 9 月加入江海证券研究发展部，对电力设备与新能源和汽车行业具有丰富的研究经验。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

江海证券有限公司（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。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。