

德业股份 (605117)

2026 年一季报点评：业绩贴近预告上限，毛利率同环比大增

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 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

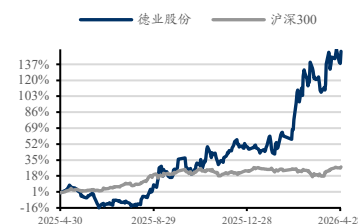
执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

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	25,599	30,719
同比 (%)	49.82	9.08	64.90	27.00	20.00
归母净利润 (百万元)	2,960	3,171	6,006	7,850	9,483
同比 (%)	65.29	7.11	89.43	30.69	20.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.26	3.49	6.61	8.63	10.43
P/E (现价&最新摊薄)	45.35	42.34	22.35	17.10	14.16

投资要点

- **事件：**公司 26Q1 营收 44.6 亿元，同环比+73.8%/+32%，归母净利 11.9 亿元贴近预告上线，同环比+68.4%/+44.2%，扣非净利 11.5 亿元，同环比+87.2%/+51.7%，毛利率 41.4%，同环比+4.2/+4.4pct，归母净利率 26.6%，同环比-0.9/+2.2pct。
- **全球户储市场全面开花、逆变器及电池包快速上量。**公司 26Q1 实现营收 44.6 亿元，同环比+73.8%/+32%，主要系澳/欧/东南亚/中东/非洲/巴西等市场户储需求提升；拆分来看，我们预计逆变器（含并网逆变器）约 20 亿元，同比+61%；受益于澳洲户储需求及工商储上量，电池包营收约 20 亿元，同比+209%。
- **毛利率同环比大幅提升、主要系逆变器毛利率继续提升。**26Q1 公司综合毛利率 41.4%，同环比+4.2/+4.4pct，其中电池包尚未体现顺价的影响，判断为逆变器毛利率的继续改善，地区结构改善叠加降本带动公司逆变器毛利率进一步上行。考虑 26Q1 公司电池包顺利向下顺价，叠加 314Ah 电芯使用比例提升，我们判断公司 Q2 毛利率有望进一步上行。
- **Q2 户储工商储需求环比继续向上、更高景气度来临。**目前看公司 4-5 月仍处于满产状态，受缺油缺电影响，欧洲、东南亚（泰/越/菲）、中东（伊/黎/叙）、非洲（南非/尼日利亚）、巴西、欧洲（西班牙/意大利/波兰/罗马尼亚）等需求持续旺盛，我们预计公司 Q2 环比有望保持高速增长。工商储方面，工商储进入增长元年，欧洲、东南亚等因电力交易及缺电拉动增长，持续性更强，我们预计公司全年工商储有望实现翻倍以上增长。
- **确认 7-8 千万元汇兑损失、存货规模大幅提升。**公司 26Q1 期间费用 4.9 亿元，同环比+146%/+27%，费用率 11%，同环比+3.2/-0.4pct，费用率同比提升主要系 26Q1 确认 7000-8000 万汇兑损失；26Q1 经营性现金流 18.3 亿元，同环比+284.1%/+38.2%；26Q1 资本开支 2.6 亿元，同环比-2.5%/-59.7%；26Q1 末存货 25.6 亿元，较年初+43.3%，判断主要系退税影响。
- **盈利预测与投资建议：**考虑户储工商储行业需求持续向好，且公司毛利率有望进一步提升，我们上调 26-28 年归母净利润分别为 60/79/95 亿元（前值 57/71/86 亿元），同增 89%/31%/21%，对应 PE 为 22.4/17.1/14.2x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	147.63
一年最低/最高价	49.88/153.56
市净率(倍)	11.61
流通 A 股市值(百万元)	134,244.76
总市值(百万元)	134,244.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.72
资产负债率(% ,LF)	47.13
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 年报及 26 年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》

2026-04-10

《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	21,935	32,287	43,626	营业总收入	12,224	20,157	25,599	30,719
货币资金及交易性金融资产	8,345	14,228	22,761	32,548	营业成本(含金融类)	7,563	11,590	14,848	18,032
经营性应收款项	1,840	3,032	3,830	4,623	税金及附加	118	141	166	200
存货	1,785	2,517	3,365	4,001	销售费用	344	605	614	645
合同资产	1	1	1	2	管理费用	321	605	640	676
其他流动资产	2,778	2,158	2,330	2,452	研发费用	562	847	896	983
非流动资产	5,158	5,713	5,986	6,217	财务费用	(129)	(218)	(256)	(254)
长期股权投资	87	87	87	87	加:其他收益	122	101	102	154
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	192	200
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	6,821	8,915	10,771
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	27,648	38,273	49,843	利润总额	3,636	6,823	8,916	10,772
流动负债	9,250	8,386	11,166	13,257	减:所得税	467	819	1,070	1,293
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	6,004	7,846	9,479
经营性应付款项	4,863	6,854	9,163	10,896	减:少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(4)
合同负债	480	591	850	976	归属母公司净利润	3,171	6,006	7,850	9,483
其他流动负债	589	926	1,138	1,370	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.49	6.61	8.63	10.43
非流动负债	327	927	927	927	EBIT	3,415	6,370	8,435	10,183
长期借款	89	689	689	689	EBITDA	3,664	6,690	8,792	10,582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.13	42.50	42.00	41.30
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	25.94	29.80	30.66	30.87
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	9.08	64.90	27.00	20.00
负债合计	9,577	9,314	12,093	14,184	归母净利润增长率(%)	7.11	89.43	30.69	20.80
归属母公司股东权益	10,311	18,317	26,167	35,650					
少数股东权益	18	16	13	9					
所有者权益合计	10,329	18,334	26,180	35,659					
负债和股东权益	19,907	27,648	38,273	49,843					

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	7,390	9,040	10,245	每股净资产(元)	11.35	19.39	27.70	37.74
投资活动现金流	(177)	(720)	(478)	(430)	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(%)	24.58	34.18	32.31	28.33
现金净增加额	2,037	5,882	8,534	9,787	ROE-摊薄(%)	30.75	32.79	30.00	26.60
折旧和摊销	248	320	357	399	资产负债率(%)	48.11	33.69	31.60	28.46
资本开支	(1,284)	(886)	(640)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.34	22.35	17.10	14.16
营运资本变动	701	1,117	931	519	P/B(现价)	13.01	7.61	5.33	3.91

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>