

德力佳（603092）

2026 年半年报点评：业绩符合市场预期，Q2 毛利率环比提升

买入（维持）

2026 年 08 月 22 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）	3,715	5,420	6,287	7,042	7,746
同比（%）	(16.36)	45.89	16.00	12.00	10.00
归母净利润（百万元）	533.79	827.37	985.63	1,138.01	1,291.87
同比（%）	(15.80)	55.00	19.13	15.46	13.52
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	2.07	2.46	2.85	3.23
P/E（现价&最新摊薄）	32.31	20.84	17.50	15.15	13.35

投资要点

■ **事件：**公司发布 26 年半年度报告，公司 26H1 营收 26 亿元，同比+4.5%，归母净利润 4.1 亿元，同比+4.6%，扣非净利润 3.8 亿元，同比-0.1%，毛利率 24.4%，同比-1.4pct，归母净利率 15.9%，同比基本持平；其中 26 年 Q2 营收 14.8 亿元，同环比-9.7%/+32%，归母净利润 2 亿元，同环比-20.6%/-6.2%，扣非净利润 1.9 亿元，环比+2.7%，毛利率 25%，同环比-0.8%/+1.2pct，归母净利率 13.5%，同环比-1.9/-5.5pct。

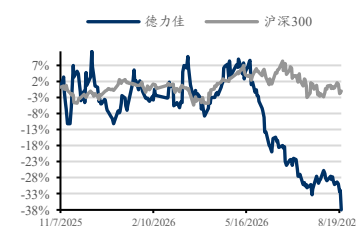
■ **26 年 5 月起发货有所放缓、Q2 毛利率环比提升。**出货量方面，我们预计 26 年 5 月起整体交付节奏有所放缓，我们预计全年出货 35GW，同比增长 20%+。盈利方面，公司上半年大兆瓦及海上风电齿轮箱收入进一步提升，钢材、铸件等主要原材料价格总体平稳，并持续通过集中采购、工艺改进及精益生产等措施对冲成本压力，公司 Q2 毛利率 25.0%，环比提升 1.2pct，表现优异。

■ **研发费率提升、现金流保持稳健：**公司 26H1 期间费用 1.5 亿元，同比+47.6%，费用率 5.7%，同比+1.7pct，主要系研发费用率提升；其中 Q2 期间费用 0.9 亿元，同环比+79.6%/+79.5%，费用率 6.4%，同环比+3.2/+1.7pct；26H1 经营性净现金流 2.6 亿元，同-25.3%；26H1 资本开支 3.4 亿元，同比+74.7%；截至 26H1 末存货 19.9 亿元，较 25 年末+10.8%。26H1 公司计提资产减值损失 5505 万元、信用减值损失 2813 万元，主要系存货及应收账款账龄计提减值，后续有望逐步收回。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到交付节奏放缓，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 9.9/11.4 亿元（原预测 10.77/13.40 亿元），并新增 28 年归母净利润预测 12.9 亿元，同比+19.1%/15.5%/13.5%，对应 PE 分别为 18/15/13x。考虑到 Q2 毛利率环比提升，盈利能力展现韧性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.11
一年最低/最高价	42.90/96.94
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	1,490.38
总市值(百万元)	17,244.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.23
资产负债率(% ,LF)	45.94
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	34.57

相关研究

《德力佳(603092)：风电齿轮箱领军者，海风放量开启第二曲线》

2026-02-26

德力佳三大财务预测表

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	8,327	8,356	9,274	10,467	营业总收入	5,420	6,287	7,042	7,746
货币资金及交易性金融资产	2,737	2,475	3,139	3,871	营业成本(含金融类)	4,046	4,734	5,324	5,895
经营性应收款项	3,569	3,975	4,143	4,558	税金及附加	24	33	37	41
存货	1,792	1,578	1,627	1,637	销售费用	11	19	21	23
合同资产	214	314	352	387	管理费用	69	116	127	136
其他流动资产	15	13	13	13	研发费用	152	189	197	209
非流动资产	2,400	2,632	2,682	2,688	财务费用	(4)	(18)	(12)	(21)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	13	35	39
固定资产及使用权资产	1,689	1,855	1,904	1,899	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	38	17	18	28	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	192	192	192	192	减值损失	(176)	(80)	(60)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	974	1,146	1,323	1,502
其他非流动资产	480	567	567	567	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	10,727	10,987	11,956	13,155	利润总额	972	1,146	1,323	1,502
流动负债	4,011	3,454	3,576	3,871	减:所得税	145	160	185	210
短期借款及一年内到期的非流动负债	241	264	264	264	净利润	827	986	1,138	1,292
经营性应付款项	2,926	2,367	2,440	2,685	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	0	0	0	归属母公司净利润	827	986	1,138	1,292
其他流动负债	836	822	872	921	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.07	2.46	2.85	3.23
非流动负债	1,200	1,328	1,378	1,378	EBIT	1,026	1,128	1,311	1,481
长期借款	284	334	384	384	EBITDA	1,218	1,154	1,351	1,525
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.36	24.70	24.40	23.90
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.26	15.68	16.16	16.68
其他非流动负债	916	994	994	994	收入增长率(%)	45.89	16.00	12.00	10.00
负债合计	5,212	4,782	4,955	5,249	归母净利润增长率(%)	55.00	19.13	15.46	13.52
归属母公司股东权益	5,516	6,205	7,002	7,906					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,516	6,205	7,002	7,906					
负债和股东权益	10,727	10,987	11,956	13,155					

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	739	222	1,106	1,169	每股净资产(元)	13.79	15.51	17.50	19.76
投资活动现金流	(1,646)	(419)	(220)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	1,658	(165)	(292)	(388)	ROIC(%)	18.30	15.11	15.60	15.72
现金净增加额	752	(362)	594	662	ROE-摊薄(%)	15.00	15.88	16.25	16.34
折旧和摊销	191	26	40	44	资产负债率(%)	48.58	43.52	41.44	39.90
资本开支	(369)	(250)	(150)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.84	17.50	15.15	13.35
营运资本变动	(423)	(871)	(132)	(166)	P/B (现价)	3.13	2.78	2.46	2.18

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>