

德业股份（605117.SH）

海外储能持续高增，电池包加速放量打开成长空间

优于大市

核心观点

业绩延续高增，Q2 收入利润环比进一步提速。公司 2026H1 实现营业收入 106.41 亿元，同比增长 92.23%；归母净利润 27.17 亿元，同比增长 78.53%；扣非归母净利润 25.70 亿元，同比增长 75.81%。其中二季度单季实现营业收入 61.82 亿元，同比增长 108.20%、环比增长 38.62%；归母净利润 15.30 亿元，同比增长 87.31%、环比增长 28.77%；扣非归母净利润 14.22 亿元，同比增长 67.55%、环比增长 24.01%。Q2 在储能电池包持续放量、海外光储需求旺盛的带动下，收入与利润均呈现加速增长态势。

逆变器与储能电池包协同销售。分业务看，2026H1 逆变器产品实现营业收入 51.3 亿元，同比+94%，占主营业务收入 48.4%；储能电池包产品实现营业收入 48.9 亿元，同比+244%，占主营业务收入 46.1%。公司依托逆变器产品在户用光伏及储能安装商群体中积累的客户资源和渠道网络，为储能电池包产品的导入提供了销售基础；逆变器与储能电池包在通信协议、能量管理策略和安全保护机制方面完成系统适配，能够为终端用户提供即插即用的系统解决方案。

海外储能维持高景气度。欧洲居民电价仍在历史相对高位，户储需求依然强劲；欧盟委员会号召 22 个成员国签署储能三方协议，明确工商储装机容量从 2026 年的 9GWh 增加至 2028 年的 24GWh；澳洲新版家庭电池计划、南非开普敦现金换电力计划等政策支撑储能需求。公司凭借“立体营销+品牌出海+深度本地化”构建全球渠道护城河，目前已在 150 多个国家和地区开展业务，可充分受益全球分布式储能市场的繁荣发展。

公司逐步向综合能源解决方案服务商转型。在户用储能领域，公司通过逆变器、储能电池包和德业云平台的集成，提升客户户储系统的经济性。面向工商业客户，公司推出了结构精简、模块化设计的储能系统，通过解决方案的灵活性与可延展性开拓工商储市场。例如，通过优化 IP65 防护等级及推出“光储充”一体化产品等措施，公司得以满足工商业室外场景的多样化需求。在新兴的微型储能场景，公司推出适用于阳台储能、户外露营、应急救援的相关产品，在新的客户领域持续扩大品牌影响力。

风险提示：海外储能需求不及预期；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：考虑到全球储能市场平稳发展，我们维持 2026-2028 年盈利预测 64.6/75.8/85.3 亿元，同比 +104%/+17%/+13%，对应动态 PE 为 19.0/16.2/14.4x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,206	12,224	23,698	27,621	32,541
(+/-%)	49.8%	9.1%	93.9%	16.6%	17.8%
净利润(百万元)	2960	3171	6464	7577	8529
(+/-%)	65.3%	7.1%	103.9%	17.2%	12.6%
每股收益(元)	2.32	2.49	5.08	5.95	6.70
EBIT Margin	27.9%	27.1%	32.0%	32.2%	30.7%
净资产收益率(ROE)	40.3%	32.0%	52.8%	44.7%	37.2%
市盈率(PE)	41.5	38.8	19.0	16.2	14.4
EV/EBITDA	39.1	37.8	16.9	14.5	13.0
市净率(PB)	13.00	11.90	8.68	6.20	4.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：李恒源 021-60875174
lihengyuan@guosen.com.cn
S0980520080009

证券分析师：李全 021-60375434
liquan2@guosen.com.cn
S0980524070002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
收盘价 96.50 元
总市值/流通市值 122872/122872 百万元
52 周最高价/最低价 174.56/59.60 元
近 3 个月日均成交额 1745.85 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

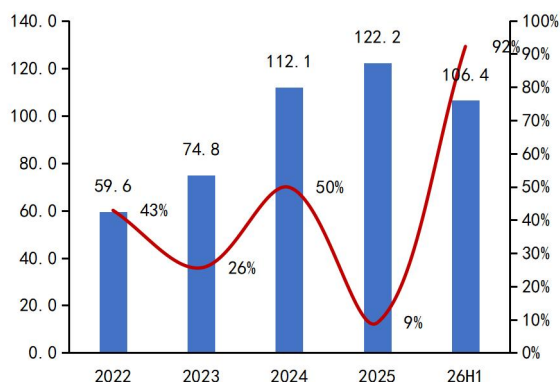
《德业股份（605117.SH）-受益海外户储及工商储高景气，上半年业绩同比增长超 7 成》——2026-07-10
《德业股份（605117.SH）-拟建 9GWh 工商业储能产能，受益全球储能高景气度》——2026-06-26
《德业股份（605117.SH）-储能业务出货快速增长，公司发布员工持股计划草案提升凝聚力》——2025-09-08

一、储能电池包业务规模快速扩大，业绩高增

公司 2026H1 实现营业收入 106.4 亿元，同比+92%，主要系市场需求增长、储能电池包业务规模快速扩大、逆变器业务保持增长所致。盈利端，报告期公司实现归母净利润 27.2 亿元，同比+78%；扣非归母净利润 25.7 亿元，同比+75%，收入与利润同步接近翻倍增长。综合毛利率 37.65%，同比+0.17pct；净利率 25.54%，同比-1.96pct。

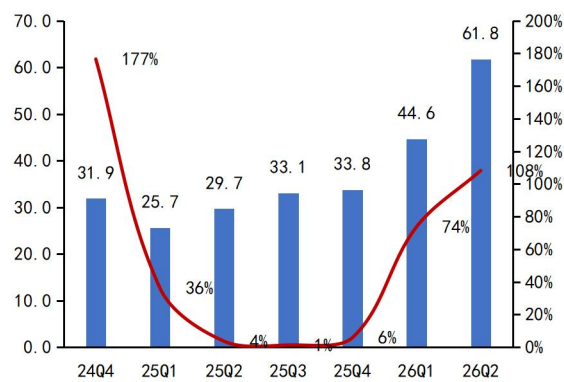
单季度看，2026Q2 实现营业收入 61.8 亿元，同比+108%、环比+38%，归母净利润 15.3 亿元，同比+87%、环比+29%，扣非归母净利润 14.2 亿元，同比+68%，单季收入创历史新高且增速环比继续上行，反映欧洲户储需求韧性叠加亚非拉新兴市场放量共振。26Q2 毛利率 34.9%，同比-2.8pct、环比-6.5pct；净利率 24.7%，同比-2.8pct、环比-1.9pct。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



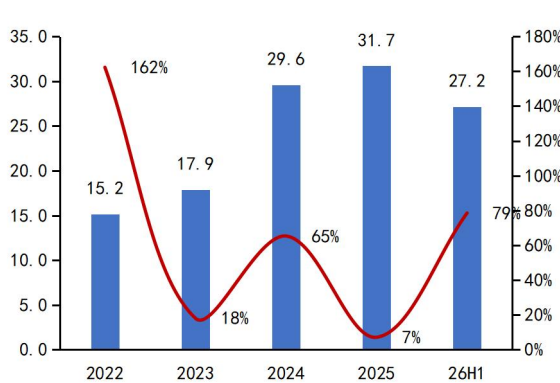
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



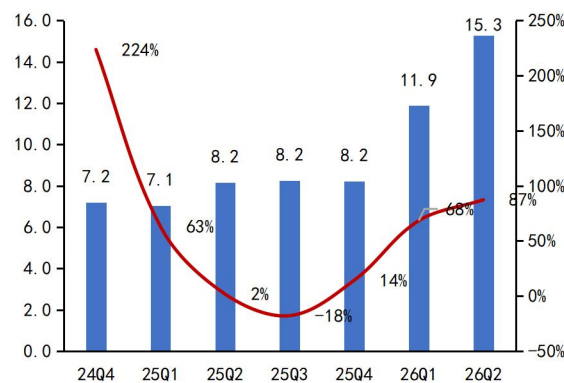
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

二、逆变器与储能电池包协同销售，全球渠道护城河加深

分业务看，2026H1 逆变器产品实现营业收入 51.3 亿元，同比+94%，占主营业务收入 48.4%；储能电池包产品实现营业收入 48.9 亿元，同比+244%，占主营业务收入 46.1%。公司依托逆变器产品在户用光伏及储能安装商群体中积累的客户资

源和渠道网络，为储能电池包产品的导入提供了销售基础，原光伏产品客户对储能产品认可度较高；逆变器与储能电池包在通信协议、能量管理策略和安全保护机制方面完成系统适配，能够为终端用户提供即插即用的系统解决方案。上半年公司总计销售逆变器 115.3 万台，其中户用储能逆变器 57.0 万台、工商储 6.1 万台。

市场地位方面，根据弗若斯特沙利文数据，2025 年公司在全球户用储能逆变器市场中收入排名第一，在全球户用储能系统市场中收入排名前十；在欧洲户用储能逆变器市场收入排名前十；以 2025 年收入计算，公司在南非市场户用储能逆变器收入排名第一，在中东市场排名前五。公司已在 150 多个国家和地区开展业务。行业端，储能已从可选配套迈向刚性需求：欧洲居民电价仍在历史相对高位，户储需求依然强劲；欧盟委员会号召 22 个成员国签署储能三方协议，明确工商储装机容量从 2026 年的 9GWh 增加至 2028 年的 24GWh；澳洲新版家庭电池计划、南非开普敦现金换电力计划等政策推动储能需求加速释放。

产品与研发端，公司聚焦第六代一体机量产及第七代小型化储备，同时推进 250kW 大功率 PCS 及固态变压器（SST）项目，实现低压升降压及便携式储能量产，并补齐工商业液冷电池产品线，重点优化 SOC 均衡算法以改善售后体验。公司是推广 16kW 单相、20kW 三相低压储能逆变器的先行者，已将工商业储能逆变器功率上限提升至 125kW，业内较早实现储能逆变器 4ms 并离网切换；自研德业云平台通过 AI 智能系统自动制定最优买卖电策略，并实现对电芯运行状态的智能监控与主动防护；创新应用金顶容量均衡算法，均衡效率较传统算法提升三倍。供应链方面，上半年受 PCB 及芯片紧缺影响，公司通过国产替代和提前备货保障了交付；自主设计兼容线体将换产时间从行业标准的 45 天缩短至 7-10 天。公司将原用于组串式、储能式逆变器产线建设的部分募集资金调整至年产 7GWh 工商储生产线建设项目，加码工商储产能布局。

环境电器业务方面，2026H1 除湿机产品实现营业收入 3.5 亿元，同比-13%，占主营业务收入 3.3%，受产品同质化竞争加剧、海外客户下单滞后影响有所下滑，但公司除湿机产品仍保持线上单品冠军成绩。上半年行业家用除湿机销售规模 527.2 万台，同比-2%，其中内销 83.5 万台，同比-3%，出口 443.7 万台，同比-2%，行业整体承压背景下公司品牌地位依然稳固。产品端集中推出 S1、P40、V60Max 三款家用除湿机新品，精准覆盖小户型刚需、大空间强效除湿等多元场景；渠道端重点开拓跨境电商与微信视频号两大新赛道，并先后落地 3 月淘宝闪购首家线上线下载联动营销活动、携全系列产品亮相 AWE 家电博览会。

核心竞争力方面，公司以立体营销+品牌出海+深度本地化构建全球渠道护城河，是少数能够提供储能逆变器、组串逆变器、微型逆变器完整产品组合的领先逆变器提供商；低压大电流技术路线在转换效率上已接近高压系统，同时提供更高的安全性与可靠性；第二代自研冷凝技术将热交换率提升 12.5%，除湿机降噪水平比现行国标高出最多 12.0%。公司同时推进向综合能源解决方案服务商转型，通过逆变器、储能电池包和德业云平台的集成，提升客户户储系统的经济性，并已将微型储能产品应用延伸至阳台储能、户外露营、应急救援等新兴场景。

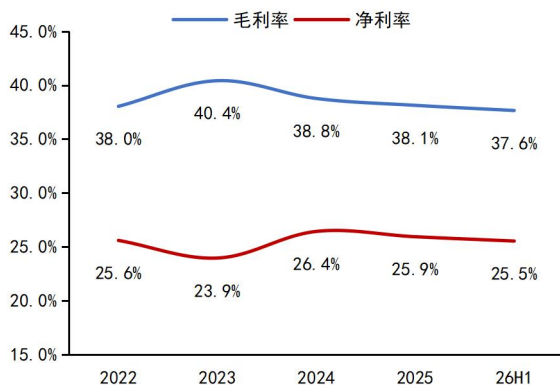
三、毛利率保持平稳，汇兑损失拖累利润表

公司 2026H1 综合毛利率 37.7%，同比+0.2pct，在行业价格竞争较为激烈的背景下保持平稳；其中 Q1 毛利率 41.4%、Q2 毛利率 34.9%，Q2 环比回落与收入结构变化有关。费用端，销售费用 2.5 亿元，同比+45%，主要系开拓市场发生销售人员薪酬及营销费用增加；管理费用 2.0 亿元，同比+35%；研发费用 3.7 亿元，同比+41%，主要系为拓展新品加大对产品技术的投入；财务费用 1.7 亿元，上年同期

为-1.7 亿元，主要系美元、欧元兑人民币汇率下降、汇兑损失增加所致。

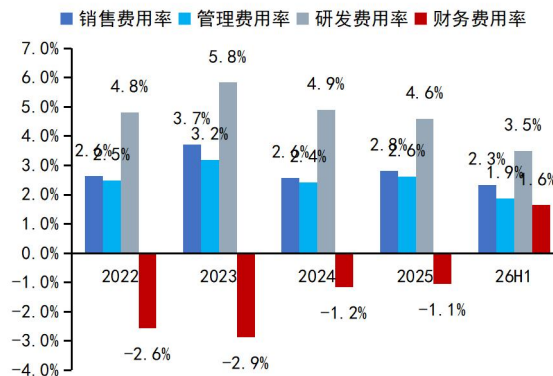
资产端，报告期末公司存货 38.5 亿元，较上年末+116%，主要系市场需求旺盛、材料和成品备库所致；应收账款 25.2 亿元，较上年末+48%；交易性金融资产 42.9 亿元，较上年末+147%，主要系理财产品增加。

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

四、经营现金流显著改善

公司 2026H1 经营活动产生的现金流量净额 41.9 亿元，同比+176%，盈利质量优异；投资活动现金流量净额-28.1 亿元，主要系购买理财、存单、定期存款增加；筹资活动现金流量净额-16.5 亿元，主要系归还借款所致。

欧洲户储需求具备韧性、亚非拉新兴市场成为重要增长区域、工商储政策目标明确，公司逆变器与储能电池包协同销售模式顺畅。

投资建议

考虑到全球储能市场平稳发展，我们维持 2026-2028 年盈利预测 64.6/75.8/85.3 亿元，同比+104%/+17%/+13%，对应动态 PE 为 19.0/16.2/14.4x，维持“优于大市”评级。

风险提示

海外储能需求不及预期；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3554	6609	6363	11506	17262	营业收入	11206	12224	23698	27621	32541
应收款项	1729	1747	1948	1892	1783	营业成本	6862	7563	14289	16441	19946
存货净额	1360	1785	1948	1892	1783	营业税金及附加	104	118	170	65	65
其他流动资产	1076	2799	5001	5754	6981	销售费用	288	344	498	600	680
流动资产合计	10815	14749	17136	22941	29742	管理费用	272	321	491	580	650
固定资产	2360	3064	3079	3069	3033	研发费用	549	562	671	1050	1200
无形资产及其他	143	289	287	286	284	财务费用	(131)	(129)	74	(29)	(39)
其他长期资产	1797	1718	3555	4143	4881	投资收益	92	109	50	50	50
长期股权投资	0	87	87	87	87	资产信用减值及公允价值变动	(49)	(22)	(20)	(20)	(20)
资产总计	15114	19907	24145	30527	38028	其他收入	100	116	(140)	(274)	(311)
短期借款及交易性金融负债	1013	3318	2000	2000	2000	营业利润	3404	3649	7396	8670	9758
应付款项	3705	4863	5751	6183	6980	营业外净收支	(4)	(13)	0	0	0
其他流动负债	528	589	1199	1384	1674	利润总额	3401	3636	7396	8670	9758
流动负债合计	5510	9250	9660	10395	11631	所得税费用	440	467	924	1084	1220
长期借款及应付债券	0	89	89	89	89	少数股东损益	0	(2)	7	9	10
其他长期负债	149	239	236	236	236	归属于母公司净利润	2960	3171	6464	7577	8529
长期负债合计	149	327	325	325	325	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	5660	9577	9985	10720	11956	净利润	2960	3171	6464	7577	8529
少数股东权益	1	18	26	35	44	资产减值准备	(15)	(12)	(10)	(10)	(10)
股东权益	9454	10311	14134	19772	26028	折旧摊销	157	190	296	322	348
负债和股东权益总计	15114	19907	24145	30527	38028	公允价值变动损失	(50)	(1)	0	0	0
						财务费用	(131)	(129)	74	(29)	(39)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	1161	(786)	(904)	73	191
每股收益	2.32	2.49	5.08	5.95	6.70	其它	(847)	1424	39	(60)	(69)
每股红利	1.93	2.07	1.52	1.79	2.01	经营活动现金流	3367	3986	5884	7902	8989
每股净资产	7.43	8.10	11.10	15.53	20.44	资本开支	(469)	(1287)	(310)	(310)	(310)
ROIC	39%	30%	61%	76%	82%	其它投资现金流	(1336)	1110	(1787)	(538)	(688)
ROE	40%	32%	53%	45%	37%	投资活动现金流	(1805)	(177)	(2097)	(848)	(998)
毛利率	39%	38%	40%	40%	39%	权益性融资	2940	369	0	0	0
EBIT Margin	28%	27%	32%	32%	31%	负债净变化	(2827)	144	(1318)	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	33%	33%	32%	支付股利、利息	(903)	(2454)	(2715)	(1910)	(2235)
收入增长	50%	9%	94%	17%	18%	其它融资现金流	(2527)	55	0	0	0
净利润增长率	65%	7%	104%	17%	13%	融资活动现金流	(660)	(1812)	(4033)	(1910)	(2235)
资产负债率	37%	48%	41%	35%	31%	现金净变动	901	1997	(246)	5143	5756
息率	2.0%	2.1%	1.6%	1.9%	2.1%	货币资金的期初余额	2978	3554	6609	6363	11506
P/E	41.5	38.8	19.0	16.2	14.4	货币资金的期末余额	3554	6609	6363	11506	17262
P/B	13.0	11.9	8.7	6.2	4.7	企业自由现金流	3576	1007	5714	7859	8980
EV/EBITDA	39.1	37.8	16.9	14.5	13.0	权益自由现金流	862	1263	4331	7884	9013

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032