



德业股份 (605117.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高速增长，储能电池包业务放量

业绩简评

8 月 26 日公司披露 2026 年半年报，报告期间实现营收 106.41 亿元，同比增长 92.23%，主要受市场需求增长、储能电池包业务快速放量及逆变器业务持续增长影响；实现归母净利润 27.16 亿元，同比增长 78.53%。其中 Q2 单季度实现营收 61.82 亿元，同比增长 108.20%；实现归母净利润 15.30 亿元，同比增长 87.31%。

经营分析

光储协同放量，储能电池包贡献核心增量。2026 年上半年公司逆变器产品实现营业收入 51.32 亿元，占主营业务收入 48.36%，同比增长 94.09%；储能电池包产品实现营业收入 48.94 亿元，占主营业务收入 46.12%，同比增长 244.12%。公司上半年总计销售 115.30 万台逆变器，其中户用储能逆变器 57.03 万台、工商业储能 6.05 万台。除湿机业务实现收入 3.55 亿元，同比下降 13.00%，主要受行业需求偏弱、产品同质化及海外客户下单滞后影响，对公司整体业绩影响相对有限。

盈利质量总体稳健，汇兑扰动净利率。公司毛利率 37.65%，同比提升 0.17pct；归母净利率 25.54%，同比下降 1.96pct。销售、管理、财务、研发费用率分别为 2.32%/1.88%/1.64%/3.50%，同比分别-0.76/-0.79/+4.76/-1.27pct。随着收入规模快速扩大，管理及研发费用率有所摊薄，规模效应逐步释放，而财务费用率上行主要因汇率波动导致汇兑损失增加。

全球户储需求延续增长，新兴市场与工商储有望贡献后续增量。2026 年上半年欧洲户储需求整体保持韧性，乌克兰受地缘因素影响存在刚性备电需求，亚非拉地区则受供电稳定性不足、可再生能源渗透率提升以及储能系统成本下降推动，逐渐成为户储需求的重要增长市场；与此同时，随着行业竞争加剧，品牌渠道能力与系统集成能力逐步成为厂商竞争分化的关键。产品端，公司持续推进第六代一体机量产及第七代产品小型化储备，并布局 250kW 大功率 PCS、固态变压器 (SST) 及工商业液冷电池产品线，产品矩阵由户用储能向工商业储能及系统级解决方案持续延伸，有望进一步打开中长期成长空间。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 56.33/70.94/86.93 亿元，同比增长 77.64%/25.94%/22.54%，对应 PE 为 22/17/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧、原材料价格波动增加成本压力、宏观经济不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：96.50 元

相关报告：

1.《德业股份年报点评：Q1 业绩高增长，奠定全年景气基础》，2026.4.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,206	12,224	20,247	24,749	29,843
营业收入增长率	49.82%	9.08%	65.64%	22.23%	20.58%
归母净利润(百万元)	2,960	3,171	5,633	7,094	8,693
归母净利润增长率	65.29%	7.11%	77.64%	25.94%	22.54%
摊薄每股收益(元)	4.588	3.489	4.424	5.571	6.827
每股经营性现金流净额	5.22	4.39	4.68	7.01	7.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.31%	30.75%	41.97%	44.27%	44.15%
P/E	18.48	24.70	21.81	17.32	14.13
P/B	5.79	7.60	9.16	7.67	6.24

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,480	11,206	12,224	20,247	24,749	29,843
增长率		49.8%	9.1%	65.6%	22.2%	20.6%
主营业务成本	-4,457	-6,862	-7,563	-11,549	-14,401	-17,268
%销售收入	59.6%	61.2%	61.9%	57.0%	58.2%	57.9%
毛利	3,023	4,344	4,661	8,698	10,348	12,575
%销售收入	40.4%	38.8%	38.1%	43.0%	41.8%	42.1%
营业税金及附加	-57	-104	-118	-202	-247	-298
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-278	-288	-344	-466	-569	-686
%销售收入	3.7%	2.6%	2.8%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-239	-272	-321	-425	-495	-597
%销售收入	3.2%	2.4%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
研发费用	-436	-549	-562	-871	-990	-1,194
%销售收入	5.8%	4.9%	4.6%	4.3%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	2,012	3,132	3,316	6,734	8,047	9,800
%销售收入	26.9%	27.9%	27.1%	33.3%	32.5%	32.8%
财务费用	214	131	129	-235	12	112
%销售收入	-2.9%	-1.2%	-1.1%	1.2%	0.0%	-0.4%
资产减值损失	-60	-99	-22	-25	25	0
公允价值变动收益	3	50	1	0	0	0
投资收益	-121	92	109	0	0	0
%税前利润	n.a	2.7%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,098	3,404	3,649	6,474	8,154	9,992
营业利润率	28.0%	30.4%	29.8%	32.0%	32.9%	33.5%
营业外收支	-1	-4	-13	0	0	0
税前利润	2,096	3,401	3,636	6,474	8,154	9,992
利润率	28.0%	30.3%	29.7%	32.0%	32.9%	33.5%
所得税	-305	-440	-467	-842	-1,060	-1,299
所得税率	14.6%	12.9%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,791	2,960	3,169	5,633	7,094	8,693
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,791	2,960	3,171	5,633	7,094	8,693
净利率	23.9%	26.4%	25.9%	27.8%	28.7%	29.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,791	2,960	3,169	5,633	7,094	8,693
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	198	288	271	276	258	316
非经营收益	-37	-214	-154	22	-4	-19
营运资金变动	129	332	701	-702	483	-566
经营活动现金净流	2,081	3,367	3,986	5,229	7,831	8,424
资本开支	-748	-418	-1,284	-1,239	-900	-1,000
投资	-976	-1,434	1,104	0	0	0
其他	0	46	3	0	0	0
投资活动现金净流	-1,724	-1,805	-177	-1,239	-900	-1,000
股权募资	0	2,709	381	1,943	200	0
债权募资	1,404	-1,603	4,392	-946	-705	-593
其他	-1,582	-1,766	-6,585	-4,538	-4,736	-5,056
筹资活动现金净流	-178	-660	-1,812	-3,542	-5,241	-5,649
现金净流量	269	913	2,037	448	1,690	1,775

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,978	3,554	6,609	7,053	8,740	10,513
应收款项	648	2,008	2,116	2,699	3,299	3,978
存货	754	1,360	1,785	2,506	3,156	3,785
其他流动资产	3,552	3,892	4,238	4,651	4,680	5,709
流动资产	7,932	10,815	14,749	16,909	19,875	23,984
%总资产	73.3%	71.6%	74.1%	73.4%	74.5%	76.1%
长期投资	0	0	87	87	87	87
固定资产	2,011	2,360	3,064	3,335	3,682	4,005
%总资产	18.6%	15.6%	15.4%	14.5%	13.8%	12.7%
无形资产	282	213	349	479	550	612
非流动资产	2,885	4,300	5,158	6,129	6,796	7,529
%总资产	26.7%	28.4%	25.9%	26.6%	25.5%	23.9%
资产总计	10,817	15,114	19,907	23,038	26,671	31,513
短期借款	2,919	1,013	3,318	1,995	1,290	697
应付款项	1,724	3,718	4,873	5,500	6,858	8,224
其他流动负债	527	779	1,058	1,387	1,761	2,161
流动负债	5,170	5,510	9,250	8,882	9,909	11,081
长期贷款	300	0	89	689	689	689
其他长期负债	116	149	239	30	31	34
负债	5,586	5,660	9,577	9,600	10,629	11,804
普通股股东权益	5,231	9,454	10,311	13,419	16,023	19,691
其中：股本	430	645	909	1,117	1,117	1,117
未分配利润	3,459	4,624	4,980	6,145	8,549	12,217
少数股东权益	0	1	18	18	18	18
负债股东权益合计	10,817	15,114	19,907	23,038	26,671	31,513

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.164	4.588	3.489	4.424	5.571	6.827
每股净资产	12.164	14.651	11.347	10.539	12.584	15.464
每股经营现金净流	4.839	5.217	4.387	4.683	7.013	7.544
每股股利	2.100	5.000	6.016	4.000	4.200	4.500
回报率						
净资产收益率	34.24%	31.31%	30.75%	41.97%	44.27%	44.15%
总资产收益率	16.56%	19.59%	15.93%	24.45%	26.60%	27.58%
投入资本收益率	20.35%	26.04%	21.04%	36.34%	38.85%	40.42%
增长率						
主营业务收入增长率	25.59%	49.82%	9.08%	65.64%	22.23%	20.58%
EBIT 增长率	21.95%	55.61%	5.90%	103.08%	19.49%	21.79%
净利润增长率	18.03%	65.29%	7.11%	77.64%	25.94%	22.54%
总资产增长率	27.15%	39.72%	31.71%	15.73%	15.77%	18.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.3	36.9	50.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	66.3	56.2	75.9	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	81.2	67.1	94.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	84.1	55.9	81.0	50.2	41.7	34.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.85%	-59.42%	-47.81%	-45.43%	-52.97%	-55.12%
EBIT 利息保障倍数	-9.4	-24.0	-25.7	28.7	-673.8	-87.6
资产负债率	51.64%	37.45%	48.11%	41.67%	39.85%	37.46%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	10	14	42
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.23	1.18	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究