

德力佳（603092.SH）

上半年业绩稳健增长，积极推进海风布局

优于大市

核心观点

2026年上半年业绩 3.5 亿元，同比+14%。2026 年上半年，公司实现营业收入 26.0 亿元，同比+4%；归母净利润 4.1 亿元，同比+5%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同比基本持平；毛利率 24.4%，同比-1.4pct；净利率 15.9%，同比+0.1pct。单季度来看，2026 年第二季度公司实现营业收入 14.8 亿元，同比-10%，环比+32%；归母净利润 1.99 亿元，同比-21%，环比-6%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比-18%，环比+3%；综合毛利率 25.0%，同比-0.8pct，环比+1.2pct；净利率 13.5%，同比-1.9pct，环比-5.5pct。

公司与风电整机行业头部企业深度绑定。公司凭借领先的研发技术、规模化交付能力与优异的产品品质，与金风科技、三一重能、明阳智能、运达股份、东方电气、上海电气等国内主流整机制造商建立了长期稳定、互信共赢的战略合作关系，客户结构优质、市场覆盖面广泛。

公司积极拓展海外市场。公司持续深化海外市场布局，产品随核心整机厂商间接出口至东南亚、美洲、欧洲、非洲等多个地区，并积极与海外知名风电整机厂商开展业务交流与商务合作，稳步推进相关产品研发工作，目前已完成海外客户的样机出口，并持续加大对国际主流风电整机客户的开拓力度。

公司契合行业发展趋势，布局海风等大功率风电齿轮箱产品。风电行业向大型化、高效化、海上化发展已成为明确趋势，带动大兆瓦、高可靠性风电主齿轮箱需求持续提升。公司紧跟行业技术方向，提前布局大功率海上风电齿轮箱产品，自主研发的 16MW、18MW 级海上风电齿轮箱已实现大批量交付，巩固公司在大兆瓦、海上风电齿轮箱领域的技术优势。

风险提示：国内外风电装机需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到风机交付节奏调整影响，我们下调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2027 年实现归母净利润 9.3/12.0 亿元（原预测为 10.7/13.3 亿元），新增 2028 年盈利预测 15.2 亿元，同比+12%/+29%/+27%。当前股价对应 PE 为 19.1/14.8/11.6x，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)	3,715	5,420	6,423	8,155	9,840
(+/-%)	-16.4%	45.9%	18.5%	27.0%	20.7%
净利润(百万元)	534	827	927	1199	1524
(+/-%)	-15.8%	55.0%	12.1%	29.3%	27.1%
每股收益(元)	—	2.07	2.32	3.00	3.81
EBIT Margin	20.0%	20.6%	18.8%	19.5%	19.9%
净资产收益率 (ROE)	20.6%	19.7%	15.7%	17.6%	19.2%
市盈率 (PE)	—	21.5	19.1	14.8	11.6
EV/EBITDA	4.2	17.6	16.5	13.0	10.8
市净率 (PB)	0.00	3.22	2.82	2.43	2.07

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·风电设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

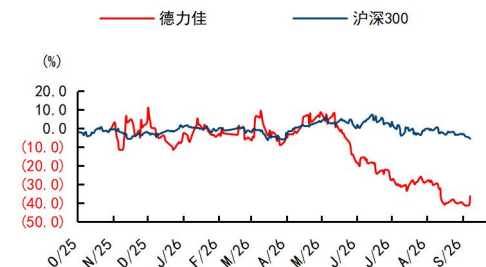
联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	44.37 元
总市值/流通市值	17748/1534 百万元
52 周最高价/最低价	96.94/40.32 元
近 3 个月日均成交额	74.33 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

《德力佳（603092.SH）-公司产能持续扩张，夯实成长前景》——2026-01-26

《德力佳（603092.SH）-风电主齿轮箱领先企业，受益行业景气业绩高增》——2025-11-23

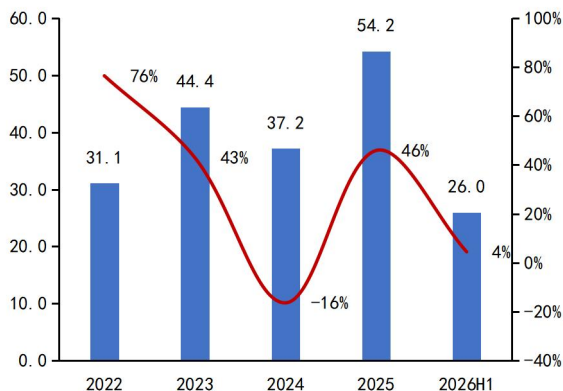
业绩回顾

2026 年上半年，公司实现营业收入 26.0 亿元，同比+4%；归母净利润 4.1 亿元，同比+5%；扣非归母净利润 3.8 亿元，同比基本持平；毛利率 24.4%，同比-1.4pct；净利率 15.9%，同比+0.1pct。

单季度来看，2026 年第二季度公司实现营业收入 14.8 亿元，同比-10%，环比+32%；归母净利润 1.99 亿元，同比-21%，环比-6%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比-18%，环比+3%；综合毛利率 25.0%，同比-0.8pct，环比+1.2pct；净利率 13.5%，同比-1.9pct，环比-5.5pct。

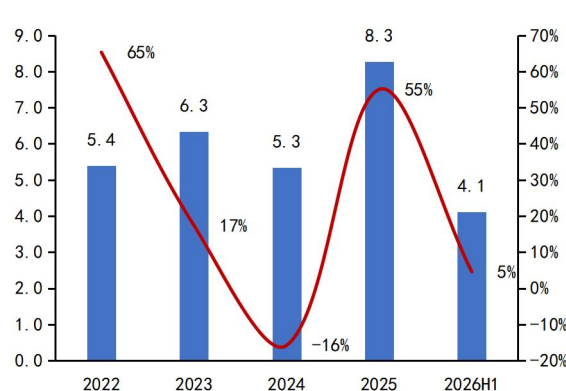
从期间费用来看，2026 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 0.2%/1.0%/4.1%，同比+0.0/-0.1/+1.0pct。截至第二季度末，公司归母所有者权益与带息债务的比值为 14.05，财务状况保持稳健。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



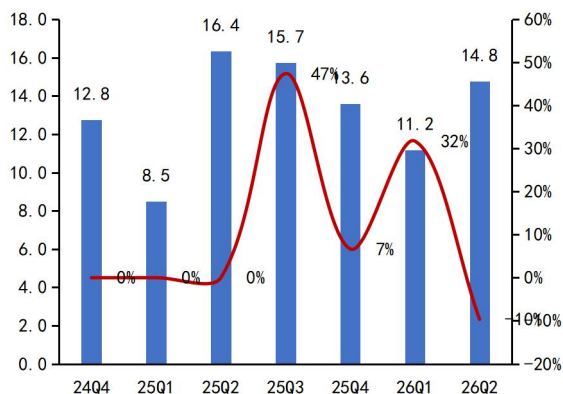
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



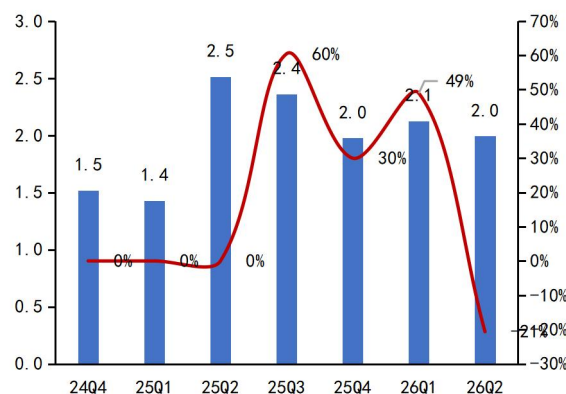
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



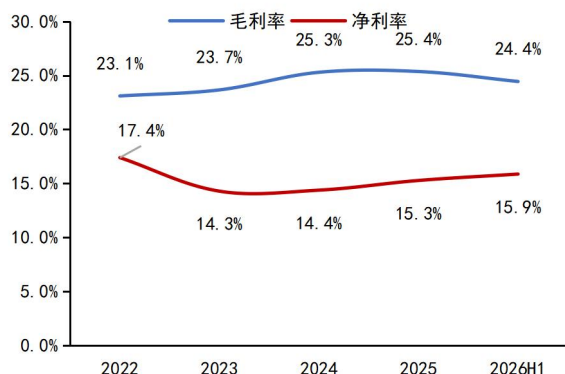
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



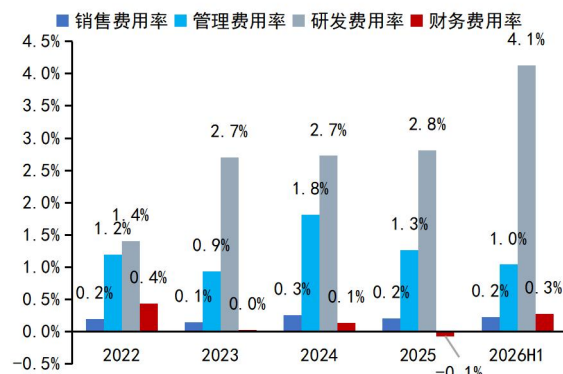
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



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

公司与风电整机行业头部企业深度绑定。公司凭借领先的研发技术、规模化交付能力与优异的产品品质, 与金风科技、三一重能、明阳智能、运达股份、东方电气、上海电气等国内主流整机制造商建立了长期稳定、互信共赢的战略合作关系, 客户结构优质、市场覆盖面广泛。

公司积极拓展海外市场。公司持续深化海外市场布局, 产品随核心整机厂商间接出口至东南亚、美洲、欧洲、非洲等多个地区, 并积极与海外知名风电整机厂商开展业务交流与商务合作, 稳步推进相关产品研发工作, 目前已完成海外客户的样机出口, 并持续加大对国际主流风电整机客户的开拓力度。

公司契合行业发展趋势, 布局大功率风电齿轮箱产品。风电行业向大型化、高效化、海上化发展已成为明确趋势, 带动大兆瓦、高可靠性风电主齿轮箱需求持续提升。公司紧跟行业技术方向, 提前布局大功率海上风电齿轮箱产品, 自主研发的 16MW、18MW 级海上风电齿轮箱已实现大批量交付, 巩固公司在大兆瓦、海上风电齿轮箱领域的技术优势。

投资建议

下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到风机交付节奏调整影响, 我们下调 2026-2027 年盈利预测, 预计 2026-2027 年实现归母净利润 9.3/12.0 亿元 (原预测为 10.7/13.3 亿元), 新增 2028 年盈利预测 15.2 亿元, 同比+12%/+29%/+27%。当前股价对应 PE 为 19.1/14.8/11.6x, 维持“优于大市”评级。

风险提示

国内外风电装机需求不及预期; 行业竞争加剧; 国际贸易保护加剧; 原材料价格上涨。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	424	1176	1000	1282	1993	营业收入	3715	5420	6423	8155	9840
应收款项	2014	2841	1936	2458	2965	营业成本	2776	4046	4917	6227	7502
存货净额	1143	1792	2464	3128	3774	营业税金及附加	20	24	39	49	59
其他流动资产	667	729	492	311	375	销售费用	10	11	13	15	17
流动资产合计	4776	8327	7692	9042	11031	管理费用	67	69	70	75	80
固定资产	1410	1725	2312	2844	3014	研发费用	101	152	175	200	220
无形资产及其他	130	192	199	206	213	财务费用	5	(4)	(1)	(1)	(10)
投资性房地产	346	483	321	408	492	投资收益	(2)	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(131)	(176)	(180)	(180)	(180)
资产总计	6662	10727	10524	12501	14751	其他收入	20	24	60	0	0
短期借款及交易性金融负债	97	241	102	0	0	营业利润	624	974	1091	1410	1793
应付款项	1787	2926	2034	2651	3182	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	645	836	731	921	1103	利润总额	623	972	1091	1410	1793
流动负债合计	2530	4011	2868	3571	4285	所得税费用	89	145	164	212	269
长期借款及应付债券	524	284	284	284	284	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	733	916	1086	1346	1599	归属于母公司净利润	534	827	927	1199	1524
长期负债合计	1257	1200	1370	1630	1883	现金流量表（百万元）					
负债合计	3787	5212	4238	5202	6168	净利润	534	827	927	1199	1524
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	144	101	100	100	100
股东权益	2875	5516	6286	7299	8583	折旧摊销	165	189	126	180	243
负债和股东权益总计	6662	10727	10524	12501	14751	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	5	(4)	(1)	(1)	(10)
每股收益		2.07	2.32	3.00	3.81	营运资本变动	21	(181)	(545)	(263)	(564)
每股红利		0.39	0.46	0.60	0.76	其它	(58)	(197)	69	158	143
每股净资产		13.79	15.71	18.25	21.46	经营活动现金流	806	739	678	1374	1445
ROIC	18%	22%	19%	21%	23%	资本开支	(263)	(370)	(720)	(720)	(420)
ROE	21%	20%	16%	18%	19%	其它投资现金流	(279)	(1275)	162	(87)	(84)
毛利率	25%	25%	23%	24%	24%	投资活动现金流	(542)	(1646)	(558)	(807)	(504)
EBIT Margin	20%	21%	19%	19%	20%	权益性融资	41	1813	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	21%	22%	22%	负债净变化	(229)	(159)	(139)	(102)	0
收入增长	-16%	46%	19%	27%	21%	支付股利、利息	0	0	(157)	(185)	(240)
净利润增长率	-16%	55%	12%	29%	27%	其它融资现金流	(5)	4	1	1	10
资产负债率	57%	49%	40%	42%	42%	融资活动现金流	(194)	1658	(296)	(286)	(230)
股息率			0.9%	1.0%	1.4%	现金净变动	70	752	(176)	282	711
P/E		21.45	19.14	14.81	11.65	货币资金的期初余额	375	424	1176	1000	1282
P/B	0.00	3.22	2.82	2.43	2.07	货币资金的期末余额	424	1176	1000	1282	1993
EV/EBITDA	4.18	17.57	16.46	12.97	10.85	企业自由现金流	559	589	(110)	548	927
						权益自由现金流	325	433	(249)	447	935

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