德力佳（603092）

2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，全球份额持续提升

2026 年 11 月 02 日

买入（维持）

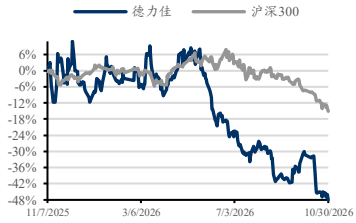
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,715	5,420	5,832	6,802	7,779
同比（%）	(16.36)	45.89	7.61	16.62	14.36
归母净利润（百万元）	533.79	827.37	850.24	1,048.41	1,290.36
同比（%）	(15.80)	55.00	2.76	23.31	23.08
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	2.07	2.13	2.62	3.23
P/E（现价&最新摊薄）	28.41	18.33	17.84	14.46	11.75

投资要点

- **事件：**公司 26 年 Q1-3 营收 40.4 亿元，同比-0.5%，归母净利润 6.3 亿元，同比+0.2%，扣非净利润 5.9 亿元，同比-2.6%，毛利率 24%，同比-1.4pct，归母净利率 15.6%，同比+0.1pct；其中 26Q3 营收 14.4 亿元，同环比-8.3%/-2.3%，归母净利润 2.2 亿元，同环比-7.1%/+10.1%，扣非净利润 2.2 亿元，同环比-6.8%/+13%，毛利率 23.1%，同环比-1.5/-1.9pct，归母净利率 15.2%，同环比+0.2/+1.7pct。
- **Q3 出货环比持平、降价影响开始体现：**我们预计公司 26Q3 齿轮箱出货 8GW+，环比基本持平，同比略有增长；毛利率方面，受行业阶段性价格竞争影响，公司部分机型价格随行业变化适度调整，26Q3 齿轮箱毛利率约 23%，环比 26H1 下降约 1pct。全年看，我们预计公司仍能实现 32GW 出货目标，同比+14%，主要依靠公司的份额不断提升，Q4 将出货 9~10GW 保持高位，毛利率预计维持环比持平。展望明年，公司有望在核心客户的份额不断扩大，以及出口、海风规模上量，我们预计公司有望实现 20%的出货增长。
- **研发费用带动费用率小幅提升、资本开支持续投入不断扩产：**公司 26 年 Q1-3 期间费用 2.3 亿元，同比+38.3%，费用率 5.6%，同比+1.6pct，其中 Q3 期间费用 0.8 亿元，同环比+23.7%/-17.3%，费用率 5.4%，同环比+1.4/-1pct，费用率同比提升主要系研发费用增加；26 年 Q1-3 经营性净现金流 2.7 亿元，同比-10.5%；26 年 Q1-3 资本开支 5.3 亿元，同比+92.3%，其中 Q3 资本开支 1.9 亿元，同环比+136.3%/+43.1%；26Q3 末存货 16.7 亿元，较年初-6.6%，较 26Q2 末-15.7%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到齿轮箱降价及资本开支持续投入，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 8.5/10.5 亿元（原预测 9.9/11.4 亿元），维持 28 年归母净利润预测 12.9 亿元，同比+2.8%/23.3%/23.1%，对应 PE 分别为 18/14/12x。基于出口及海风业务有望放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单不及预期，竞争加剧，政策风险。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.47
一年最低/最高价	36.45/96.94
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	1,260.83
总市值(百万元)	14,588.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.80
资产负债率(%,LF)	41.14
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)：2026 年半年报点评：业绩符合市场预期，Q2 毛利率环比提升》

2026-08-22

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

德力佳三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**8,327**	**7,750**	**8,551**	**9,610**
货币资金及交易性金融资产	2,737	2,271	2,608	2,822
经营性应收款项	3,569	3,688	4,002	4,577
存货	1,792	1,487	1,588	1,809
合同资产	214	292	340	389
其他流动资产	15	12	13	13
非流动资产	**2,400**	**3,023**	**3,208**	**3,396**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,689	1,945	2,030	2,057
在建工程	38	367	468	628
无形资产	192	192	192	192
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	480	517	517	517
资产总计	**10,727**	**10,772**	**11,759**	**13,005**
流动负债	**4,011**	**3,312**	**3,515**	**3,859**
短期借款及一年内到期的非流动负债	241	264	264	264
经营性应付款项	2,926	2,231	2,382	2,713
合同负债	8	0	0	0
其他流动负债	836	817	869	881
非流动负债	**1,200**	**1,350**	**1,400**	**1,400**
长期借款	284	334	384	384
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	916	1,016	1,016	1,016
负债合计	**5,212**	**4,662**	**4,916**	**5,259**
归属母公司股东权益	5,516	6,110	6,844	7,747
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**5,516**	**6,110**	**6,844**	**7,747**
负债和股东权益	**10,727**	**10,772**	**11,759**	**13,005**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,420**	**5,832**	**6,802**	**7,779**
营业成本(含金融类)	4,046	4,462	5,197	5,920
税金及附加	24	31	36	41
销售费用	11	17	20	23
管理费用	69	108	122	136
研发费用	152	175	190	210
财务费用	(4)	(18)	(9)	(13)
加:其他收益	20	12	34	39
投资净收益	5	0	0	0
公允价值变动	2	0	0	0
减值损失	(176)	(80)	(60)	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**974**	**989**	**1,219**	**1,500**
营业外净收支	(2)	0	0	0
利润总额	**972**	**989**	**1,219**	**1,500**
减:所得税	145	138	171	210
净利润	**827**	**850**	**1,048**	**1,290**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**827**	**850**	**1,048**	**1,290**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.07	2.13	2.62	3.23
EBIT	1,026	971	1,210	1,487
EBITDA	1,218	1,006	1,264	1,550
毛利率(%)	25.36	23.50	23.60	23.90
归母净利率(%)	15.26	14.58	15.41	16.59
收入增长率(%)	45.89	7.61	16.62	14.36
归母净利润增长率(%)	55.00	2.76	23.31	23.08

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	739	358	902	852
投资活动现金流	(1,646)	(818)	(370)	(250)
筹资活动现金流	1,658	(106)	(265)	(387)
现金净增加额	752	(566)	267	214
折旧和摊销	191	35	54	63
资本开支	(369)	(700)	(300)	(250)
营运资本变动	(423)	(611)	(261)	(501)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.79	15.27	17.11	19.37
最新发行在外股份（百万股）	400	400	400	400
ROIC(%)	18.30	13.10	14.65	16.10
ROE-摊薄(%)	15.00	13.92	15.32	16.66
资产负债率(%)	48.58	43.28	41.80	40.44
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.33	17.84	14.46	11.75
P/B（现价）	2.75	2.48	2.22	1.96

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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