

德业股份 (605117)

2025 中报点评: 2025Q2 储能出货环比高增, 工商储占比稳步提升

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 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 余慧勇

执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,480	11,206	13,310	16,003	19,106
同比 (%)	25.59	49.82	18.77	20.23	19.39
归母净利润 (百万元)	1,791	2,960	3,602	4,311	5,168
同比 (%)	18.03	65.29	21.66	19.69	19.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.98	3.27	3.98	4.77	5.71
P/E (现价&最新摊薄)	31.27	18.92	15.55	12.99	10.84

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 半年报, 2025H1 实现营收 55.35 亿元, 同增 16.6%, 实现归母净利润 15.2 亿元, 同增 23.2%, 其中 2025Q2 实现营收 29.7 亿元, 同增 3.7%, 环增 15.7%, 实现归母净利润 8.17 亿元, 同增 1.7%, 环增 15.7%。业绩符合预期。
- **2025Q2 储能逆变器出货环增约 40%、工商储占比持续提升、电池包环比略增。** 公司 2025H1 实现储能逆变器出货约 31.6 万台 (户储 27.3 万台+工商储 4.3 万台), 同增约 48%, 其中 2025Q2 出货约 18.4 万台 (户储 15.7 万台+工商储 2.7 万台), 同环比均增长约 40%, 工商储由 2025Q1 出 1.6 万台提升至出 2.7 万台, 工商储占比逐步提升; 电池包 2025H1 实现营收 14.2 亿元, 同增 80%+, 其中 2025Q2 营收 7.4 亿元, 同环比 +56%/+9%。储能逆变器及电池包毛利率基本维持稳定。2025Q3 我们预计储能继续环比向好, 全年我们预计储能逆变器出货 70 万台+, 其中工商储达 10 万台, 电池包我们预计实现营收 30-40 亿元, 同增 50%+。
- **2025Q2 组串及微逆出货环比略有下滑、除湿机营收环比略增、热交换器营收环比高增。** 2025H1 公司组串及微逆出货约 46 万台, 同比略降, 其中 2025Q2 合计出货约 22 万台, 同降 30-40%, 环比略降。2025H1 除湿机实现营收 4.08 亿元, 同比-10%, 2025Q2 营收约 2.13 亿元, 环增 9%; 热交换器实现营收 8.68 亿元, 同比-18%, 2025Q2 营收约 5.03 亿元, 环增 38%。
- **发布员工持股计划草案、增强核心员工凝聚力。** 2025 年 8 月 25 日公司同步发布员工持股计划草案, 计划不超过 800 人认购不超过 190.72 万股, 占总股本 0.21%, 认购价为 30.19 元/股, 2025/2026 年股份支付费用为 0.15/0.45 亿元。考核目标为 2025 年扣非归母净利润不低于 31 亿元, 考核目标较易完成, 有望激励核心员工, 提升员工凝聚力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑户储价格有所下行, 组串及微逆出货增长放缓, 我们下调 2025-2027 年盈利预测, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 36.0/43.1/51.7 亿元 (前值为 38.5/46.5/54.9 亿元), 同增 22%/20%/20%, 对应 PE 为 16/13/11 倍, 考虑公司户储出货持续增长, 工商储逐步起量, 给予 2026 年 20 倍 PE, 对应目标价 95 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.93
一年最低/最高价	49.88/111.80
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	56,012.47
总市值(百万元)	56,012.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.37
资产负债率(% ,LF)	49.48
总股本(百万股)	904.45
流通 A 股(百万股)	904.45

相关研究

《德业股份(605117): 2024 年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩略超预期上限, 25 年户储&工商储多点开花》

2025-05-02

《德业股份(605117): 2025 一季度业绩预告点评: 出货逐月改善, 看好 25 年户储&工商储增长潜力》

2025-04-14

德业股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,815	15,694	21,056	26,896	营业总收入	11,206	13,310	16,003	19,106
货币资金及交易性金融资产	6,631	12,385	16,628	21,863	营业成本(含金融类)	6,862	8,448	10,179	12,202
经营性应收款项	1,758	1,544	2,166	2,404	税金及附加	104	93	104	124
存货	1,360	1,545	1,940	2,278	销售费用	288	346	384	420
合同资产	0	0	0	0	管理费用	272	306	352	382
其他流动资产	1,065	219	322	350	研发费用	549	559	608	688
非流动资产	4,300	4,933	5,281	5,585	财务费用	(131)	(265)	(251)	(240)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	103	186	216	248
固定资产及使用权资产	1,728	2,350	2,720	3,036	投资净收益	92	106	120	124
在建工程	643	634	588	550	公允价值变动	50	0	(30)	0
无形资产	143	168	193	218	减值损失	(99)	(20)	(30)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	(5)	(5)	0
长期待摊费用	70	65	65	65	营业利润	3,404	4,091	4,898	5,872
其他非流动资产	1,716	1,716	1,716	1,716	营业外净收支	(4)	2	1	1
资产总计	15,114	20,627	26,338	32,481	利润总额	3,401	4,093	4,899	5,873
流动负债	5,510	4,821	6,221	7,197	减:所得税	440	491	588	705
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,013	3	3	3	净利润	2,960	3,602	4,311	5,168
经营性应付款项	3,705	3,867	5,078	5,836	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	264	342	402	488	归属母公司净利润	2,960	3,602	4,311	5,168
其他流动负债	528	609	738	870	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.27	3.98	4.77	5.71
非流动负债	149	749	749	749	EBIT	3,135	3,558	4,376	5,290
长期借款	0	600	600	600	EBITDA	3,324	3,800	4,657	5,616
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.76	36.53	36.39	36.14
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	26.42	27.06	26.94	27.05
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	49.82	18.77	20.23	19.39
负债合计	5,660	5,570	6,971	7,946	归母净利润增长率(%)	65.29	21.66	19.69	19.88
归属母公司股东权益	9,454	15,056	19,367	24,534					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	9,455	15,056	19,367	24,535					
负债和股东权益	15,114	20,627	26,338	32,481					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,367	4,970	4,812	5,764	每股净资产(元)	14.65	22.10	28.43	36.01
投资活动现金流	(1,805)	(772)	(544)	(505)	最新发行在外股份(百万股)	904	904	904	904
筹资活动现金流	(660)	1,555	(24)	(24)	ROIC(%)	28.84	23.96	21.61	20.63
现金净增加额	913	5,754	4,243	5,235	ROE-摊薄(%)	31.31	23.92	22.26	21.06
折旧和摊销	189	242	282	326	资产负债率(%)	37.45	27.01	26.47	24.46
资本开支	(418)	(883)	(634)	(629)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.92	15.55	12.99	10.84
营运资本变动	332	1,176	251	341	P/B(现价)	4.23	2.80	2.18	1.72

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。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。

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>