

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

优于大市

核心观点

工商业储能扩产稳步推进。2026 年 6 月，公司发布公告称，全资子公司宁波德业储能与慈溪滨海经济开发区管委会正式签署二期投资协议，将投入不少于 12.32 亿元建设年产 9GWh 工商业储能生产线。一期固定资产投资预计不少于 8.95 亿元，年产能 7GWh，目前已完成土地竞拍及募资变更。本次扩产有助于匹配海外工商业储能市场增量，完善公司光储全品类布局，进一步打开业绩增长空间。

2026 年第一季度业绩 11.9 亿元，同比增长 68%。2026 年第一季度公司实现营业收入 44.6 亿元，同比+74%；归母净利润 11.9 亿元，同比+68%；扣非归母净利润 11.5 亿元，同比+87%。业绩大幅增长主要原因系海外储能需求旺盛，公司储能逆变器和储能电池包产品销量同比实现大幅增长。单季度综合毛利率为 41.4%，同比+4.2pct；净利率为 26.6%，同比-0.9pct，主要由于汇率波动导致财务费用大幅增加。

储能产品收入高增。2025 年公司储能逆变器业务实现收入 52.2 亿元，同比+19%，毛利率 51.1%，同比-0.7pct；储能电池包收入 38.3 亿元，同比+56%，毛利率 31.8%，同比-9.5pct；储能产品收入高增，主要原因系欧洲市场库存去化以及东南亚、中东、非洲等新兴市场需求爆发。光伏逆变器业务收入 10.5 亿元，同比-7%，毛利率 32.1%，同比-1.4pct。气候原因拖累环境电器业务，热交换器收入 9.4 亿元，同比-52%，毛利率 7.7%，同比-4.4pct；除湿机收入 8.1 亿元，同比-17%，毛利率 29.7%，同比-4.7pct。

全球储能市场多点开花。地缘政治波动加剧全球能源供应的脆弱性，推动了户用及工商业储能需求的爆发式增长。高油价和缺电推动东南亚、中东及非洲等新兴市场需求快速增长，部分市场安装量实现翻倍以上增长。欧洲市场在经历前期去库存后，需求依然强劲，英国、西班牙、奥地利等国家户储补贴政策陆续落地，渠道整体处于缺货状态。根据业绩交流会反馈，强劲的海外需求推动 Q1 逆变器和电池包业务收入均突破 20 亿元，其中储能电池包收入同比增速接近 260%。

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：我们上调 2026-2027 年盈利预测至 63.0/70.4 亿元（原预测为 35.3/39.0 亿元），新增 2028 年盈利预测 83.7 亿元，对应 EPS 为 4.95/5.53/6.57 元，同比 +99%/+12%/+19%。当前股价对应 PE 为 20.1/18.0/15.1x。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	23,209	28,887	33,707
(+/-%)	49.8%	9.1%	89.9%	24.5%	16.7%
净利润(百万元)	2960	3171	6297	7040	8370
(+/-%)	65.3%	7.1%	98.6%	11.8%	18.9%
每股收益(元)	2.33	2.49	4.95	5.53	6.57
EBIT Margin	27.9%	27.1%	31.7%	28.5%	29.0%
净资产收益率 (ROE)	40.3%	32.0%	51.8%	42.5%	37.6%
市盈率 (PE)	42.7	39.9	20.1	18.0	15.1
EV/EBITDA	40.2	38.8	17.8	16.1	13.7
市净率 (PB)	13.37	12.24	9.04	6.60	4.97

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

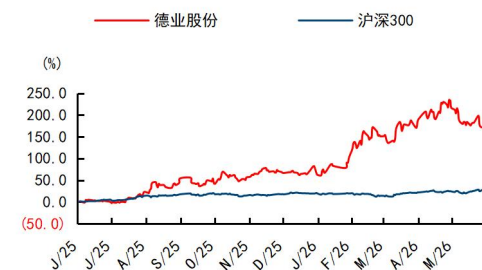
证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003
证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	99.32 元
总市值/流通市值	126445/126445 百万元
52 周最高价/最低价	174.56/51.01 元
近 3 个月日均成交额	2290.53 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) - 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

经营及财务状况

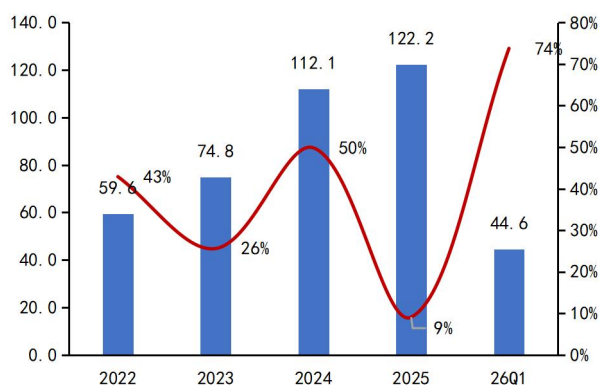
工商业储能扩产稳步推进。2026年6月，公司发布公告称，全资子公司宁波德业储能与慈溪滨海经济开发区管委会正式签署二期投资协议，将投入不少于12.32亿元建设年产9GWh工商业储能生产线。一期固定资产投资预计不少于8.95亿元，年产能7GWh，目前已完成土地竞拍及募资变更。本次扩产有助于匹配海外工商业储能市场增量，完善公司光储全品类布局，进一步打开业绩增长空间。

2026年第一季度公司实现营业收入44.6亿元，同比+74%；归母净利润11.9亿元，同比+68%；扣非归母净利润11.5亿元，同比+87%。业绩大幅增长主要原因系海外储能需求旺盛，公司储能逆变器和储能电池包产品销量同比实现大幅增长。单季度综合毛利率为41.4%，同比+4.2pct；净利率为26.6%，同比-0.9pct，主要由于汇率波动导致财务费用大幅增加。

从期间费用来看，2026年第一季度公司销售/管理/研发费用率分别为2.65%/2.50%/3.38%，同比-0.5/-0.4/-1.8pct。受美元贬值影响，公司一季度产生大额汇兑损失，导致财务费用由去年同期的-0.89亿元大幅增加至本期的1.10亿元。

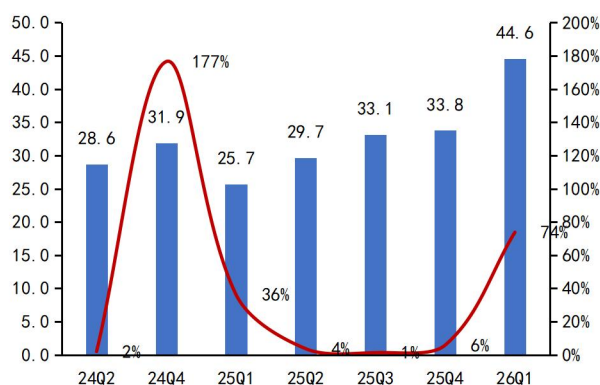
截至2026年第一季度末，公司资产负债率为47.1%，财务状况保持稳健。现金流方面，受益于订单充足及销售回款情况良好，2026年第一季度公司经营活动产生的现金流量净额高达18.31亿元，同比大幅增长284.10%。净利润现金含量（经营活动现金流净额与归母净利润的比值）为1.54，盈利质量保持优异水平。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



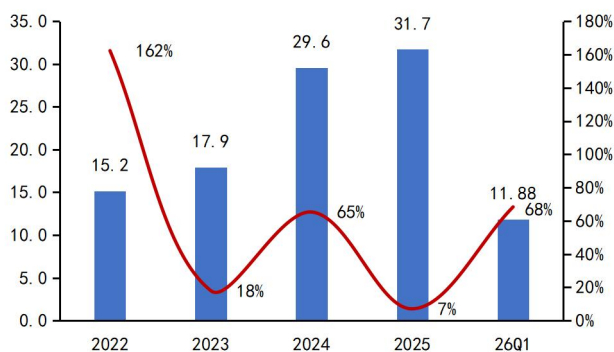
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



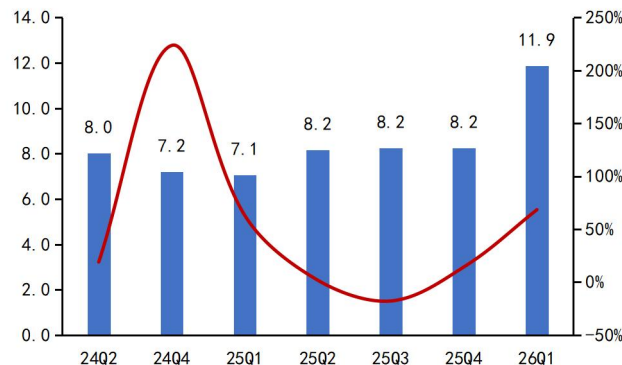
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



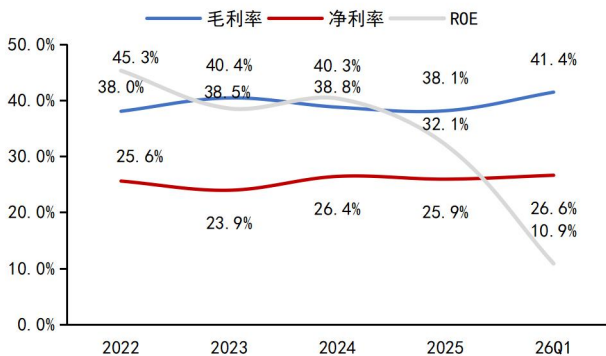
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



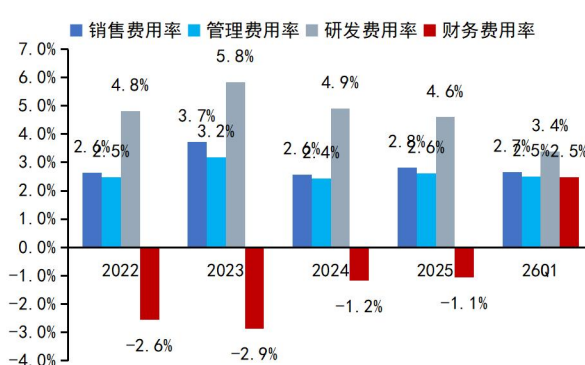
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

储能产品收入高增。2025 年公司储能逆变器业务实现收入 52.2 亿元，同比+19%，毛利率 51.1%，同比-0.7pct；储能电池包收入 38.3 亿元，同比+56%，毛利率 31.8%，同比-9.5pct；储能产品收入高增，主要原因系欧洲市场库存去化以及东南亚、中东、非洲等新兴市场需求爆发。光伏逆变器业务收入 10.5 亿元，同比-7%，毛利率 32.1%，同比-1.4pct。气候原因拖累环境电器业务，热交换器收入 9.4 亿元，同比-52%，毛利率 7.7%，同比-4.4pct；除湿机收入 8.1 亿元，同比-17%，毛利率 29.7%，同比-4.7pct。

全球储能市场多点开花。地缘政治波动加剧全球能源供应的脆弱性，推动了户用及工商业储能需求的爆发式增长。高油价和缺电推动东南亚、中东及非洲等新兴市场需求快速增长，部分市场安装量实现翻倍以上增长。欧洲市场在经历前期去库存后，需求依然强劲，英国、西班牙、奥地利等国家户储补贴政策陆续落地，渠道整体处于缺货状态。根据业绩交流会反馈，强劲的海外需求推动 Q1 逆变器和电池包业务收入均突破 20 亿元，其中储能电池包收入同比增速接近 260%。

大储业务蓄势待发。公司前瞻性布局大储市场，针对全球市场的 2-5MWh 集装箱式储能系统产品已完成研发，预计在近期获得相关国际认证。公司已在国内、欧洲和东南亚市场接洽项目，预计年内将有百 MWh 级别的海外项目落地。中长期维度上，大储业务有望与户储、工商储形成“三轮驱动”。

盈利预测

储能逆变器：我们预计 2026–2028 年出货量 150/188/216 万台，销售收入 91.5/112.5/129.4 亿元，同比+75%/+23%/+15%，毛利率 52.5%/51.7%/53.3%。

储能电池包：我们预计 2026–2028 年出货量 19.8/27.3/34.6GWh，销售收入 115.0/150.0/180.0 亿元，同比+200%/+30%/+20%，毛利率为 31.0%/27.0%/26.5%。

光伏逆变器：我们预计 2026–2028 年出货量 115/123/135 万台，销售收入 12.0/12.8/14.1 亿元，同比+14%/+7%/+10%，毛利率为 26.3%/26.3%/26.2%。

环境电器（包括除湿机、太阳能空调、热交换器等）：我们预计 2026–2028 年销售收入 10.1/10.1/10.1 亿元，同比-49%/持平/持平，毛利率 22.1%/22.1%/22.1%。

表1: 主营业务假设

	2025	2026E	2027E	2028E
储能逆变器				
收入（亿元）	52.2	91.5	112.5	129.4
同比（%）		75%	23%	15%
毛利率（%）	51.1%	52.5%	51.7%	53.3%
储能电池包				
收入（亿元）	38.3	115.0	150.0	180.0
同比（%）		200%	30%	20%
毛利率（%）	31.8%	31.0%	27.0%	26.5%
光伏逆变器				
收入（亿元）	10.5	12.0	12.8	14.1
同比（%）		14%	7%	10%
毛利率（%）	32.1%	26.3%	26.3%	26.2%
环境电器				
收入（亿元）	19.8	10.1	10.1	10.1
同比（%）		-49%	0%	0%
毛利率（%）	19.6%	22.1%	22.1%	22.1%
合计				
收入（亿元）	122.2	232.1	288.9	337.1
同比（%）		90%	24%	17%
毛利率（%）	38.1%	38.8%	36.4%	36.7%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

2025 年下半年以来，多国政策补贴叠加欧洲市场去库存接近完成，海外户用及工商业储能需求集中爆发。公司凭借“户储+工商储+大储”的产品体系以及全球化的渠道优势，盈利水平有望迎来显著改善。综上，我们上调 2026–2027 年盈利预测至 63.0/70.4 亿元（原预测为 35.3/39.0 亿元），新增 2028 年盈利预测 83.7 亿元，对应 EPS 为 4.95/5.53/6.57 元，同比+99%/+12%/+19%。当前股价对应 PE 为 20.1/18.0/15.1x。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）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3554	6609	6324	10725	16448	营业收入	11206	12224	23209	28887	33707
应收款项	1729	1747	1908	1979	1847	营业成本	6862	7563	14202	18361	21339
存货净额	1360	1785	1908	1979	1847	营业税金及附加	104	118	170	65	65
其他流动资产	1076	2799	4971	6426	7469	销售费用	288	344	498	600	680
流动资产合计	10815	14749	16984	23025	29557	管理费用	272	321	491	580	650
固定资产	2360	3064	3079	3069	3033	研发费用	549	562	501	1050	1200
无形资产及其他	143	289	287	286	284	财务费用	(131)	(129)	74	(23)	(31)
其他长期资产	1797	1718	3481	4333	5056	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	23920	30800	38018	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	7163	8010	9522
应付款项	3705	4863	5715	6919	7476	营业外净收支	(4)	(13)	0	0	0
其他流动负债	528	589	1192	1538	1786	利润总额	3401	3636	7163	8010	9522
流动负债合计	5510	9250	9603	11323	12273	所得税费用	440	467	860	961	1143
长期借款及应付债券	0	89	89	89	89	少数股东损益	0	(2)	7	8	10
其他长期负债	149	239	236	236	236	归属于母公司净利润	2960	3171	6297	7040	8370
长期负债合计	149	327	325	325	325	现金流量表（百万元）					
负债合计	5660	9577	9928	11648	12598	净利润	2960	3171	6297	7040	8370
少数股东权益	1	18	26	34	43	资产减值准备	(15)	(12)	(10)	(10)	(10)
股东权益	9454	10311	13967	19118	25376	折旧摊销	157	190	296	322	348
负债和股东权益总计	15114	19907	23920	30800	38018	公允价值变动损失	(50)	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(131)	(129)	74	(23)	(31)
每股收益	2.33	2.49	4.95	5.53	6.57	营运资本变动	1161	(786)	(850)	82	141
每股红利	1.93	2.07	1.48	1.66	1.97	其它	(847)	1424	39	(55)	(61)
每股净资产	7.43	8.11	10.99	15.04	19.97	经营活动现金流	3367	3986	5771	7379	8788
ROIC	39%	30%	60%	71%	80%	资本开支	(469)	(1287)	(310)	(310)	(310)
ROE	40%	32%	52%	43%	38%	其它投资现金流	(1336)	1110	(1714)	(802)	(673)
毛利率	39%	38%	39%	36%	37%	投资活动现金流	(1805)	(177)	(2024)	(1112)	(983)
EBIT Margin	28%	27%	32%	28%	29%	权益性融资	2940	369	0	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	33%	30%	30%	负债净变化	(2827)	144	(1318)	0	0
收入增长	50%	9%	90%	24%	17%	支付股利、利息	(903)	(2454)	(2641)	(1889)	(2112)
净利润增长率	65%	7%	99%	12%	19%	其它融资现金流	(2527)	55	(1318)	0	0
资产负债率	37%	48%	42%	38%	33%	融资活动现金流	(660)	(1812)	(4033)	(1866)	(2082)
息率	1.9%	2.1%	1.5%	1.7%	2.0%	现金净变动	901	1997	(286)	4401	5724
P/E	42.7	39.9	20.1	18.0	15.1	货币资金的期初余额	2978	3554	6609	6324	10725
P/B	13.4	12.2	9.0	6.6	5.0	货币资金的期末余额	3554	6609	6324	10725	16448
EV/EBITDA	40.2	38.8	17.8	16.1	13.7	企业自由现金流	3576	1007	5602	7337	8779
						权益自由现金流	862	1263	4218	7357	8806

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