

评级变动报告

德业股份 605117.SH



鉴于美伊战争导致能源价格上涨提升户储经济性及欧洲户储去库已基本完成，我们全面上调了德业股份未来三年及远期储能逆变器及储能电池包出货量预期，导致公司DDM估值及动态估值大幅上调。核心原因如下：

海外户储需求爆发：2026Q1逆变器处于“淡季不淡”的状态，其中1-2月我国逆变器出口额同比高增，印证了储能行业高景气。此外，2026Q1德业股份储能逆变器及储能电池包出货量同比高增，业绩超预期。

储能电池包售价提升：储能新增装机需求快速增长带动上游锂电池需求快速增长，供不应求使得锂电池价格抬升，公司正向下游传导上游原料价格上涨，预计后续公司储能电池包售价将有望提升。

作为海外渠道布局领先的户储龙头企业，公司有望充分受益于海外户储需求爆发。综合评估，我们对德业股份的DDM估值上调了48.1%，目前公司DDM估值处于高估状态。

公司基本信息



公司主营业务包含光伏行业及家电行业，近年来业绩增长主要来源于光伏行业。公司全面覆盖储能、组串、微型逆变器产品矩阵。此外，公司充分发挥业务协同优势，布局储能电池包及工商业储能系统，其中储能电池包已贡献业绩增量，工商业储能系统仍在推进中。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	842.46亿(较上期+48.06%)
当前股价	103.79元	盈利趋势	★★★☆☆	状态	高估(上行空间-36%)
总市值	1321.35亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	36.17	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	986.26亿(较上期+61.13%)
PB-MRQ	11.43			状态	偏高估(上行空间-25%)

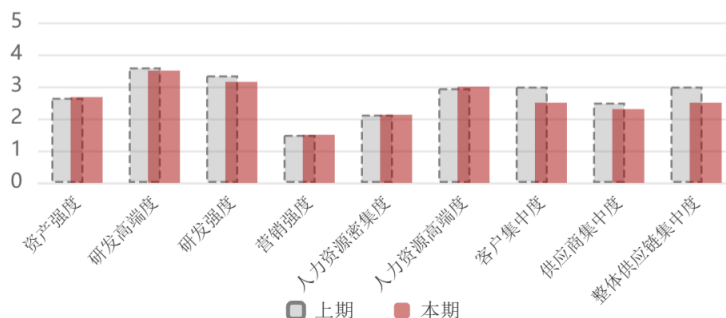
公司盈利预测

德业股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	74.8	112.1	122.2	189.4	237.3	269.0	294.8	316.5
归母净利润(亿)	17.9	29.6	31.7	50.5	61.7	68.4	73.1	76.2
归母净利润增速(%)	18.1	65.2	7.2	59.3	22.1	10.8	6.9	4.3
经营性净利润(亿)	17.9	27.7	30.1	49.3	60.5	67.2	71.9	75.0
经营性净利润增速(%)	16.9	55.4	8.4	64.1	22.6	11.0	7.0	4.3
经营性归母净利润(亿)	17.9	27.7	30.1	49.3	60.5	67.2	71.9	75.0
经营性归母净利润增速(%)	17.4	55.4	8.5	64.0	22.6	11.0	7.0	4.3

资料来源：壹评级

商业模式评级

商业模式变动情况图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

客户集中度下降0.50星：上期星级3.0星，本期星级2.5星。

公司通过深耕南非、巴基斯坦、东南亚等新兴市场，并拓展欧洲、中东等地区，实现了市场多元化，客户群体分散化，减少了对单一市场或少数大客户的依赖。

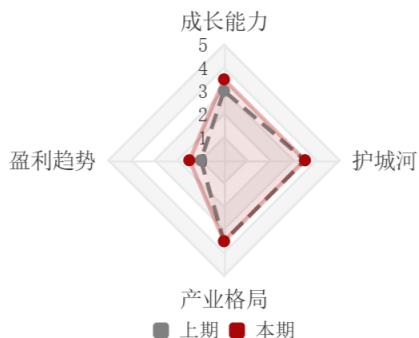
整体供应链集中度下降0.50星：上期星级3.0星，本期星级2.5星。

公司推进全球化布局并主动优化供应链，通过拓展供应商渠道、降低对单一供应商的依赖，增强了供应链的多元性和抗风险能力。

深度评级变动分析

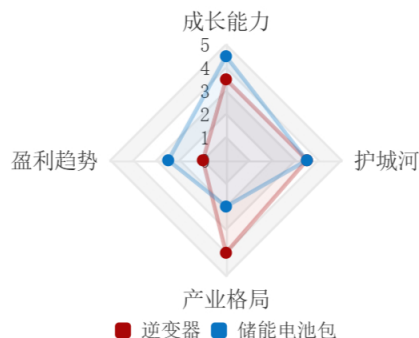
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

成长空间提升0.5星级：上期星级3.0星，本期星级3.5星。

美伊战争导致能源价格上涨直接激发了户储需求，一般而言，能源价格上涨导致电价上涨是户储需求的直接催化因素，使得2026Q1公司储能逆变器及储能电池包出货量同比高增，业绩超预期，上调未来公司储能逆变器及电池包出货量预期。

盈利趋势提升0.5星级：上期星级1.0星，本期星级1.5星。

公司通过成本控制及优化产品结构使得其逆变器盈利能力维持高位，预计后续其成本优势有望维持，小幅上调公司逆变器盈利趋势星级。

估值评级

DDM估值上升+48.06%：上期 568.99亿，本期 842.46亿。动态估值上升+61.13%：上期 612.07亿，本期 986.26亿。

公司DDM估值上调48.1%，主要是我们对公司近期及远期收入进行了上修。

1、近期：我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了全面上调，主要基于对行业需求能见度及公司产品单价的重新评估。

1) 未来三年收入预测的提升：

我们对公司营业收入的预测出现显著上调，主要是我们对储能逆变器及储能电池包出货量、产品平均销售单价的预测做出调整。

储能逆变器及储能电池包出货量：经过评估，我们对公司储能逆变器及储能电池包的出货量预测做出了大幅上调，主要是因为海外户储需求爆发及公司上调2026年业绩指引，其将2026年收入业绩指引从160亿元上调至200亿元。

产品平均销售单价：经过评估，我们对公司储能电池包销售单价进行上调，主要基于下游需求快速增长使得公司上游原材料锂电池价格上涨，成本抬升使得公司储能电池包售价上行。

2) 未来三年归母净利润预测的提升：

我们对公司归母净利润预测的上调幅度大于收入，主要是我们对公司储能逆变器及储能电池包的毛利率的预测做出调整。

储能逆变器毛利率：经过评估，我们对公司2026-2028年储能逆变器毛利率预测进行了小幅上调，主要系公司加强成本管控及产品结构优化，使得其2025年储能逆变器毛利率略超预期。

储能电池包毛利率：经过评估，我们对公司2026-2028年储能电池包毛利率预测值进行小幅上调，主要系2026年一季度公司已在向下游客户传导上游原料价格上涨，预计后续随着涨价顺利传导，公司储能电池包盈利能力有望迎来修复。

2、远期：营业收入方面，我们上调了储能系统需求量的远期预测。

储能系统需求量：经过评估，我们对远期配储比例进行了上调，全球能源转型使得储能需求爆发，鉴于2025年实际配储比例高于预测值，基于此上调远期配储比例，我们同步上调了公司储能逆变器及储能电池包远期出货量。

盈利预测

核心假设及逻辑

逆变器：

收入假设：

1) 销量：公司逆变器以户储为主，考虑到目前储能行业需求仍呈增长态势，预计2025-2029年全球储能逆变器需求量年均复合增速约11.7%，假设2025-2029年公司逆变器销量保持增长。

2) 单价：考虑到后续行业新进入者可能会增多，竞争加剧将导致逆变器销售价格下降，因此预计公司逆变器单瓦价格逐年下降。

盈利能力假设：

请务必阅读末页免责声明及评级说明

毛利率：预计随着后续进入者增多导致竞争加剧，2025-2029年公司毛利率有所下降。

储能电池包：

收入假设：

1) 销量：预计2024-2029年储能系统需求年均复合增长率为16.4%，目前公司储能电池包正处于放量阶段，叠加公司布局工商业储能系统，预计后续公司储能电池包市占率有望进一步提升，带动公司储能电池包销量保持增长。

2) 单价：考虑到储能系统价格整体处于下行阶段，预计2025年公司储能电池包价格或将进一步承压，后续随着储能行业反内卷推进，公司储能电池包价格有望回升。

盈利能力假设：

毛利率：目前储能行业高成长性吸引众多企业进入，竞争加剧或将导致公司盈利承压，假设2025-2029年公司储能毛利率有所下降。

公司整体业绩预测

德业股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	74.8	112.1	122.2	189.4	237.3	269.0	294.8	316.5
归母净利润(亿)	17.9	29.6	31.7	50.5	61.7	68.4	73.1	76.2
归母净利润增速(%)	18.1	65.2	7.2	59.3	22.1	10.8	6.9	4.3
经营性净利润(亿)	17.9	27.7	30.1	49.3	60.5	67.2	71.9	75.0
经营性净利润增速(%)	16.9	55.4	8.4	64.1	22.6	11.0	7.0	4.3
经营性归母净利润(亿)	17.9	27.7	30.1	49.3	60.5	67.2	71.9	75.0
经营性归母净利润增速(%)	17.4	55.4	8.5	64.0	22.6	11.0	7.0	4.3

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

逆变器	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	44.3	55.6	62.7	86.0	105.4	118.8	128.0	136.9
收入增速(%)	11.9	25.4	12.9	37.2	22.5	12.7	7.8	6.9
经营性净利润(亿)	15.1	18.1	20.8	28.0	33.8	36.7	38.1	39.9
经营性净利率(%)	34.0	32.6	33.1	32.5	32.0	30.9	29.8	29.1
经营性净利润增速(%)	10.6	20.2	14.6	34.7	20.7	8.6	4.0	4.5
储能电池包	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	8.8	24.5	38.3	84.3	113.8	132.5	147.8	157.7
收入增速(%)	0.0	177.2	56.3	120.0	35.0	16.4	11.6	6.7
经营性净利润(亿)	1.6	6.6	7.3	19.6	25.0	28.7	31.7	32.8
经营性净利率(%)	18.3	27.0	19.1	23.3	22.0	21.7	21.5	20.8
经营性净利润增速(%)	0.0	309.0	10.7	168.3	27.6	14.6	10.5	3.4
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	21.7	32.0	21.2	19.1	18.1	17.8	19.0	21.9
收入增速(%)	8.4	47.7	-33.7	-10.0	-5.0	-2.0	7.0	15.0
经营性净利润(亿)	1.2	3.0	2.0	1.7	1.7	1.8	2.0	2.4
经营性净利率(%)	5.3	9.4	9.3	9.1	9.4	10.1	10.7	10.9
经营性净利润增速(%)	-29.4	159.9	-34.0	-11.9	-2.1	5.1	13.4	17.2

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
逆变器	2.0%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	39.6
储能电池包	3.8%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	31.2
其他	13.0%	中高	一般	一般	7.8%	15.5	2.4
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
逆变器(亿)	192.6	336.8	529.3	30.1	-	-	559.4
储能电池包(亿)	124.9	239.0	363.9	18.4	-	-	382.3
其他(亿)	7.3	27.1	34.4	10.2	-	-	44.5
公司整体测算(亿)	324.7	602.8	927.6	58.7	-	-	986.3

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
逆变器(亿)	293.2	164.7	457.9	30.1	-	-	488.0
储能电池包(亿)	197.9	105.2	303.1	18.4	-	-	321.5
其他(亿)	13.7	9.1	22.8	10.2	-	-	33.0
公司整体测算(亿)	504.8	279.0	783.8	58.7	-	-	842.5

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面，通过对比公司历史实际业绩与预测业绩，发现历史可预测性一般；另一方面，公司收入主要来源于海外且以户用为主，数据可跟踪性较低，导致其未来预测确定性一般。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。