

德昌股份 (605555.SH)

EPS 电机定点耐世特，汽零业务加速发展

事件：公司汽车 EPS 电机业务收到耐世特定点通知。德昌股份全资子公司德昌科技近日收到客户耐世特的《定点通知书》。合同内容主要为：选择公司作为某汽车项目 EPS 电机零部件供应商，预计合同履行时间为 2022 年 - 2027 年，期间预计实现销额 3.2 亿元。

耐世特 (01316.HK) 为全球领先的汽车转向系统供应商。据国盛海外组测算，2021 年耐世特在亚太市场新能源车板块市占率预计约 15%。2021 年耐世特 EPS 产品收入 23 亿美元，占比 69%，同期 EPS 在手订单占比达 80%。耐世特客户超 60 家，全球客户包括通用、福特、宝马、大众等头部品牌，国内客户包括以及吉利、长城、比亚迪、上汽、广汽、奇瑞等一线品牌商。

汽车电机为公司战略性业务，客户开拓进展顺利。目前，公司汽车 EPS 电机定点客户包括头部品牌采埃孚、捷太格特，制动电机定点客户包括上海同驭和利氩科技。据 icode 信息网，2021 年采埃孚/捷太格特在中国前装市场 EPS 系统（电动助力转向系统）供应商中排名第 3/第 4（排名 1、2 位为博世和 NSK），市场份额约 17.5%/12.3%。同驭汽车下游客户主要为合众汽车，对应车型主要为哪吒。利氩科技为线控底盘系统方案提供商，于今年 5 月完成近 2 亿元 A 轮、A+轮融资。汽车电机业务壁垒较高，产品测试周期 1-2 年，公司布局 EPS 电机业务较早，于 2018 年完成产线搭建和产品设计生产。公司 2021 年汽车电机业务营收 370.65 万元（占比 0.13%），在 EPS 电机业务已实现 13 个型号项目的定点，目前仍有 30 余个型号项目在顺利推进，我们判断今年有望成为公司汽车电机业务拐点，2023 年有望加速发展。

短期盈利修复可期，长期第二增长曲线明确。短期看，汇率贬值+原材料价格回落贡献公司盈利端弹性。半年报显示公司 2022H1 汇兑损益约 7335 万元，占比同期净利润（约 1.68 亿元）43.7%。展望 Q3，随着原材料价格 Q2 末开始同比回落，我们预计或对公司成本端有所改善，看好公司垂直供应链能力下的盈利能力修复机会。长期看：客户+业务多元化拓展顺利，有望打开成长空间。1) EPS 电机业务乘行业东风，在自身技术+资金+供应链协同下，充分享受行业 β；2) 园林电动工具业务放量可期，或对营收端贡献较大；3) 多元化小家电业务实现客户延展，成功开拓第二大客户 HOT 验证客户+品类拓展能力，核心生产制造能力支撑多元化业务较快增长。

投资建议与盈利预测。预计公司 2022~2024 年归母净利润为 4.31/5.65/7.43 亿元，同增 43.5%/30.9%/31.7%，维持“增持”评级。

风险提示：下游景气度回落风险，新业务拓展不及预期风险，原材料价格持续上涨风险，国际贸易形势变化的风险，汇率波动风险，高客户集中度风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,065	2,842	3,475	4,180	4,993
增长率 yoy (%)	71.9	37.6	22.3	20.3	19.5
归母净利润（百万元）	304	301	431	565	743
增长率 yoy (%)	103.1	-1.1	43.5	30.9	31.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.14	1.13	1.62	2.12	2.79
净资产收益率 (%)	60.2	13.1	16.2	17.7	19.0
P/E (倍)	19.4	19.6	13.7	10.5	7.9
P/B (倍)	11.7	2.6	2.2	1.8	1.5

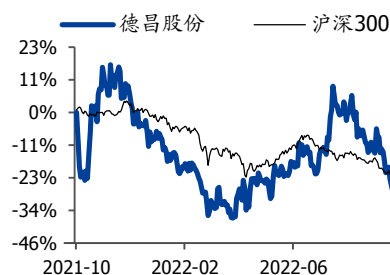
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 12 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
10月12日收盘价(元)	22.19
总市值(百万元)	5,901.92
总股本(百万股)	265.97
其中自由流通股(%)	26.32
30日日均成交量(百万股)	2.94

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

1、《德昌股份 (605555.SH)：汽零客户再拓展，制动电机定点利氩科技》2022-09-25

2、《德昌股份 (605555.SH)：汽车电机业务定点上海同驭&捷太格特》2022-09-13

3、《德昌股份 (605555.SH)：Q2 营收下滑，汇兑贡献致盈利能力提升》2022-08-26

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com