



2024 年 04 月 27 日

公司点评

买入/首次

德昌股份 (605555)

目标价:

昨收盘: 19.95

德昌股份：2024Q1 利润增速靓丽，小家电和 EPS 电机业务表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.72/3.72
 总市值/流通(亿元) 74.29/74.29
 12 个月内最高/最低价 25.77/13.31 (元)

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话：021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2024 年 4 月 25 日，德昌股份发布 2023 年年报及 2024 年一季度报。2023 年公司实现营收 27.75 亿元 (+43.19%)，归母净利润 3.22 亿元 (+7.92%)，扣非归母净利润 3.15 亿元 (+8.88%)；2024Q1 实现营收 8.25 亿元 (+46.14%)，归母净利润 0.85 亿元 (+102.33%)，扣非归母净利润 0.81 亿元 (+101.13%)。

2024Q1 营收端高速增长，2023 年内销收入实现指数级提升。1) 分季度看，2023Q4、2024Q1 分别实现营收 6.47 亿元 (+60.02%)、8.25 亿元 (+46.14%)，均实现高增，或系受到小家电和 EPS 电机业务收入增长的拉动。2) 分产品看，2023 年公司吸尘器、小家电、EPS 电机分别实现营收 16.31 亿元 (+17.98%)、8.22 亿元 (+117.17%)、2.02 亿元 (+171.69%)，小家电业务增速亮眼或系受益于家电下游市场需求的逐步恢复和战略新客户 SharkNinja 的订单增量，EPS 电机业务增长强劲主系受公司新项目定点和量产落地的推动。3) 分地区看，2023 年公司内销、外销收入分别为 5.26 亿元 (+20286.69%)、21.57 亿元 (+16.17%)，公司积极发掘国内市场需求，助力内销收入实现 200 倍+的指数级增长。

2024Q1 净利率逆势提升，主因系费用端控制合理。1) 毛利率：2023Q4/2024Q1 毛利率为 21.69%/17.43%，分别同比+2.60/-0.67pct，其中 2023Q4 毛利率提升较明显，或系公司规模生产优势助力成本下降，叠加公司产品结构改善所致。2) 净利率：2023Q4/2024Q1 净利率为 9.09%/10.34%，分别同比+0.27/+2.87pct，其中 2024Q1 净利率实现相较于毛利率的逆势提升，主系公司期间费用率下降所致。3) 费用率：2023Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54% (-0.15pct)、4.80% (-0.52pct)、4.74% (-0.29pct)、-0.22% (+3.25pct)，2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 0.29% (-0.41pct)、4.63% (-0.03pct)、3.33% (-0.67pct) -1.78% (-1.85pct)；其中 2023Q4 财务费用率涨幅显著，主要系本期美元兑人民币汇率增幅较小，致使汇兑收益同比减少。

家电领域：国内外产能持续扩充，与国际龙头品牌合作家电多品类。

1) 产能方面，2023 年公司完成了“越南厂区年产 380 万台吸尘器产品建设项目”，可实现超过 380 万台的年产设计规模，同时国内“年产 734 万台小家电产品建设项目”计划于 2024 年 12 月完工。2) 客户方面，公司已与创科实业 (TTI)、海伦特洛伊 (HOT)、尚科宁家 (SharkNinja) 等国际

龙头家电品牌商形成了战略合作，产品覆盖地面清洁、环境家居、个人护理等品类。

汽零领域：项目定点累计达 30 个，客户覆盖国内外知名汽零供应商。

1) 定点方面，公司 2023 年获得 4 个 EPS 和刹车电机新定点，项目全生命周期总销售金额超 14 亿元；截至 2023 年，公司已累计实现 30 个汽车电机项目的定点，其中 DP-EPS、R-EPS 项目合计 11 个，已实现量产项目 18 个，2024 年-2026 年定点金额共计超过 23 亿。**2) 客户方面**，目前公司客户已覆盖耐世特、采埃孚、捷太格特、上海同驭、上海利氩等国内外知名转向/制动系统供应商。我们认为，随着定点项目和客户的持续拓展，公司汽车零部件业务规模未来有望持续增长。

投资建议：行业端，吸尘器市场全球渗透率高，未来替换需求量级庞大；新能源车市场快速增长，带动 EPS 电机需求和市场规模快速提升。**公司端**：公司作为行业吸尘器制造龙头之一，国内外产能扩张助力巩固规模优势；同时 EPS 汽车电机业务定点和客户不断拓展，有望为公司业绩增长注入动力。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 4.52/6.06/7.38 亿元，对应 EPS 为 1.21/1.63/1.98 元，当前股价对应 PE 为 16.44/12.25/10.06 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦加剧风险、客户集中度较高风险、原材料价格波动风险、人才流失风险、募集资金投资项目风险、汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,775	3,633	4,545	5,292
营业收入增长率(%)	43.19%	30.93%	25.08%	16.44%
归母净利（百万元）	322	452	606	738
净利润增长率(%)	7.92%	40.22%	34.22%	21.76%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.21	1.63	1.98
市盈率（PE）	26.26	16.44	12.25	10.06

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,763	1,134	1,371	1,749	2,282
应收和预付款项	688	931	1,218	1,523	1,773
存货	254	376	486	601	696
其他流动资产	213	543	572	603	627
流动资产合计	2,918	2,984	3,647	4,476	5,378
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	340	806	903	1,039	1,199
在建工程	189	95	127	160	151
无形资产开发支出	142	139	162	178	190
长期待摊费用	59	54	54	54	54
其他非流动资产	3,049	3,177	3,889	4,744	5,674
资产总计	3,782	4,273	5,137	6,177	7,269
短期借款	350	0	0	0	0
应付和预收款项	649	1,111	1,436	1,778	2,057
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	245	430	517	608	683
负债合计	1,244	1,541	1,953	2,386	2,740
股本	266	372	372	372	372
资本公积	1,404	1,298	1,298	1,298	1,298
留存收益	856	1,045	1,501	2,107	2,845
归母公司股东权益	2,537	2,732	3,184	3,791	4,529
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,537	2,732	3,184	3,791	4,529
负债和股东权益	3,782	4,273	5,137	6,177	7,269

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	346	469	558	733	900
投资性现金流	-392	-638	-318	-351	-363
融资性现金流	154	-507	-7	-4	-4
现金增加额	208	-653	237	378	533

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,938	2,775	3,633	4,545	5,292
营业成本	1,593	2,245	2,903	3,593	4,157
营业税金及附加	14	14	18	23	24
销售费用	9	11	15	16	17
管理费用	99	122	153	187	214
财务费用	-179	-83	-64	-74	-92
资产减值损失	-5	-3	0	0	0
投资收益	8	1	16	20	24
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	328	364	508	679	828
其他非经营损益	-4	-1	1	-2	-1
利润总额	324	363	509	677	828
所得税	25	41	57	71	89
净利润	299	322	452	606	738
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	299	322	452	606	738

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.79%	19.11%	20.10%	20.94%	21.45%
销售净利率	15.40%	11.61%	12.43%	13.34%	13.95%
销售收入增长率	-31.80%	43.19%	30.93%	25.08%	16.44%
EBIT 增长率	-56.63%	99.06%	58.73%	35.65%	21.94%
净利润增长率	-0.71%	7.92%	40.22%	34.22%	21.76%
ROE	11.77%	11.79%	14.19%	16.00%	16.30%
ROA	7.89%	7.54%	8.79%	9.82%	10.16%
ROIC	4.41%	8.82%	12.06%	13.92%	14.21%
EPS (X)	0.80	0.87	1.21	1.63	1.98
PE (X)	25.38	26.26	16.44	12.25	10.06
PB (X)	2.13	3.11	2.33	1.96	1.64
PS (X)	2.79	3.07	2.04	1.63	1.40
EV/EBITDA (X)	19.14	19.46	10.65	7.56	5.62

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。