

主要品类均双位数高增

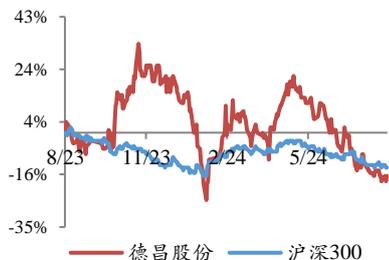
——德昌股份 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元）	15.49
近 12 个月最高/最低（元）	25.77/13.31
总股本（百万股）	372
流通股本（百万股）	136
流通股比例（%）	36.44
总市值（亿元）	58
流通市值（亿元）	21

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

电话：

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

电话：

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 获 EPS 电机定点，汽零扩张提速
2024-01-10

主要观点：

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 10.38 亿元（+33.42%），归母净利润 1.22 亿元（-5.80%）；扣非归母净利润 1.14 亿元（-9.41%）；
- H1：收入 18.62 亿元（+38.77%），归母净利润 2.07 亿元（+20.78%）；扣非归母净利润 1.95 亿元（+17.43%）。
- **H1 剔除汇兑收益净利润 1.89 亿，同比+44.00%，我们预计 Q2 剔除汇兑收益净利润约 1.1 亿，同比+50%+。Q2 收入利润均实现较高增长。**

● 收入分析：H1 各品类均双位数高增

公司三类主要品类 H1 皆实现双位数高增：H1 吸尘器代工/小家电/汽车零部件业务分别为 9.67/6.77/1.48 亿，同比+26.02%/+56.48%/+68.88%。分品类来看：

- **吸尘器代工业务加速发展**：去库基本结束，去年底扩充 Shark 客户，H1 增速加速（23H1 同比-12.04%）；
- **小家电业务高增**：公司多品类发展策略显现成效，除环境家居和个人护理小家电，公司亦在酝酿厨电业务，洗碗机开始逐步量产，支撑未来业绩增长；
- **汽零业务进入收获期**：H1 新增定点项目 7 项，公司不断拓展客户并推动上游外采转自制，不断提高发展质量和盈利水平。

● 盈利分析：盈利水平处上升通道

- **毛利率**：Q2 毛利率 17.91%，同比/环比分别+0.58/+0.48pct；
- **费用率**：Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 0.46%/3.72%/3.36%/-2.71%，同比+0.48/-0.33/+0.36/+6.42pct。财务费用受去年同期汇兑收益高基数影响；
- **归母净利率**：我们预计剔除汇兑收益，Q2 单季净利率约 10%，同/环比分别+1.5/+0.6pct，家电客户升级+汽零规模效应显现推动公司盈利处于提升趋势。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司践行“以吸尘器为基础业务、以多元小家电为成长性业务、以 EPS 电机为战略性业务”的发展战略，拓品拓客助力家电业务高增，汽零业务进入收获期、盈利水平有望不断提升。

盈利预测：基于公司各品类二季度发展态势，我们调整 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入

36.94/46.19/54.91 亿元 (24-25 年前值 34.36/39.66 亿元), 同比 +33.1%/+25.0%/+18.9%, 归母 4.18/5.08/6.00 亿元 (24-25 年前值 4.01/4.72 亿元), 同比+29.7%/+21.5%/+18.2%; 对应 PE 14/11/10X, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

行业竞争加剧, 原材料成本波动, 汇率大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2775	3694	4619	5491
收入同比 (%)	43.2%	33.1%	25.0%	18.9%
归属母公司净利润	322	418	508	600
净利润同比 (%)	7.9%	29.7%	21.5%	18.2%
毛利率 (%)	19.1%	18.9%	19.4%	19.4%
ROE (%)	11.8%	13.3%	13.9%	14.1%
每股收益 (元)	0.87	1.12	1.36	1.61
P/E	26.26	13.80	11.36	9.61
P/B	3.11	1.83	1.58	1.35
EV/EBITDA	19.46	9.33	6.31	4.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2984	3497	4348	4974	营业收入	2775	3694	4619	5491
现金	1134	964	1489	1863	营业成本	2245	2995	3722	4427
应收账款	904	1441	1597	1795	营业税金及附加	14	22	28	33
其他应收款	38	36	64	53	销售费用	11	15	16	16
预付账款	21	34	46	48	管理费用	122	166	199	220
存货	376	529	651	677	财务费用	-83	-64	-34	-22
其他流动资产	511	493	500	538	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	1289	1639	1903	1884	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	15	15	15
固定资产	806	1136	1481	1428	营业利润	364	453	551	651
无形资产	139	158	178	191	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	345	345	245	265	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4273	5136	6251	6857	利润总额	363	453	551	651
流动负债	1430	1861	2453	2444	所得税	41	35	43	51
短期借款	0	10	30	60	净利润	322	418	508	600
应付账款	651	846	1118	1081	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	779	1005	1304	1303	归属母公司净利润	322	418	508	600
非流动负债	111	126	141	156	EBITDA	383	527	702	823
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.12	1.36	1.61
其他非流动负债	111	126	141	156					
负债合计	1541	1987	2593	2600					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	372	372	372	372					
资本公积	1298	1298	1298	1298					
留存收益	1061	1479	1987	2587					
归属母公司股东权益	2732	3150	3658	4258					
负债和股东权益	4273	5136	6251	6857					

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	43.2%	33.1%	25.0%	18.9%
营业利润	11.0%	24.4%	21.5%	18.2%
归属于母公司净利润	7.9%	29.7%	21.5%	18.2%
获利能力				
毛利率 (%)	19.1%	18.9%	19.4%	19.4%
净利率 (%)	11.6%	11.3%	11.0%	10.9%
ROE (%)	11.8%	13.3%	13.9%	14.1%
ROIC (%)	8.8%	10.6%	12.2%	12.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	36.1%	38.7%	41.5%	37.9%
净负债比率 (%)	56.4%	63.1%	70.9%	61.1%
流动比率	2.09	1.88	1.77	2.04
速动比率	1.72	1.51	1.44	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.79	0.81	0.84
应收账款周转率	3.57	3.15	3.04	3.24
应付账款周转率	4.32	4.00	3.79	4.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.12	1.36	1.61
每股经营现金流 (摊薄)	1.26	0.93	2.54	1.37
每股净资产	7.34	8.46	9.82	11.43
估值比率				
P/E	26.26	13.80	11.36	9.61
P/B	3.11	1.83	1.58	1.35
EV/EBITDA	19.46	9.33	6.31	4.98

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	469	347	944	511
净利润	322	418	508	600
折旧摊销	103	152	200	210
财务费用	-29	4	6	7
投资损失	-1	-15	-15	-15
营运资金变动	65	-212	246	-291
其他经营现金流	267	630	262	892
投资活动现金流	-638	-487	-449	-175
资本支出	-337	-502	-464	-190
长期投资	-297	0	0	0
其他投资现金流	-5	15	15	15
筹资活动现金流	-507	21	29	38
短期借款	-350	10	20	30
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	106	0	0	0
资本公积增加	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-157	11	9	8
现金净增加额	-653	-119	525	374

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。