

德昌股份 (605555.SH)

家电业务强劲增长, EPS 电机快速放量

买入 (维持评级)

当前价格: 16.32 元

投资要点:

公司发布 2024 年半年报:

据公司公告,2024 年上半年公司实现营收 18.6 亿元,同比+38.8%;实现归母净利润 2.1 亿元,同比+20.8%;实现扣非后归母净利润 2.0 亿元,同比+17.4%。Q2 单季度公司实现营收 10.4 亿元,同比+33.4%;实现归母净利润 1.2 亿元,同比-5.8%;实现扣非后归母净利润 1.1 亿元,同比-9.4%。

核心家电产品保持强劲增长,多品类矩阵逐步成型

2024H1 公司家电业务实现营收 16.44 亿元,同比+37%。其中,吸尘器业务实现营收 9.67 亿元,同比+26.02%;同时,公司积极推进多品类发展战略,个人护理电器和环境清洁电器等小家电也迎来放量,实现营收 6.77 亿元,同比+56.48%,占家电业务比重达到 41.18%。此外,公司厨电业务也蓄势待发,洗碗机开始逐步量产,在上半年完成多项认证工作,其它厨电产品也在有序推进。此外,为应对潜在的贸易风险,公司越南工厂的供应体系也进一步完善,除培育、寻找海外本土供应链之外,多家国内上游供应链厂家也在跟随出海。

EPS 电机业务快速放量,新增定点持续落地

今年是公司汽车电机量产第三年,上半年实现营收 1.48 亿元,同比+68.88%。同时,今年上半年公司新增定点项目 7 项,全生命周期总销售金额超过 15 亿人民币。与此同时,公司积极推进线控转向电机布局,报告期内线控制动在研项目 5 项。随着汽车电机业务规模扩大,公司逐步开展核心零部件外采转自制工作,一方面能够增强成本效益,同时也有助于公司积累关键技术,加速产品创新。

净利率高基数压力已过,下半年增长值得期待

从利润端来看,公司 Q2 归母净利润下滑 5.8%,但主要受去年同期汇兑收益较多造成的高基数影响(24H1 汇兑收益 2199.5 万,23H1 为 4950.4 万,且考虑到去年人民币兑美元贬值主要发生在 Q2,因此预计汇兑基数压力主要发生在今年 Q2)。我们预计随着公司汽车电机业务规模效应兑现带来毛利率提升,下半年公司盈利能力有望继续上行。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.07/5.20/6.44 亿元,分别同比+26%/28%/24%。我们采取可比公司估值法,可比公司 24-25 年平均估值为 18.3/15.8x,公司 PE 估值分别为 14.9/11.7x。考虑到公司家电业务积极拓展新客户、新品类,同时汽零业务定点持续落地,维持“买入”评级。

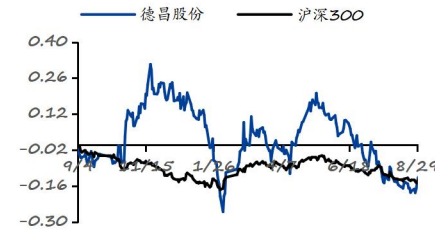
风险提示

行业需求不及预期,竞争格局恶化,零部件价格大幅上涨等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	372.36/135.70
流通 A 股市值(百万元)	2,214.60
每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	42.86
一年内最高/最低价(元)	25.77/13.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)

xly30495@hfzq.com.cn

分析师: 纪向阳(S0210524050002)

jxy30534@hfzq.com.cn

相关报告

1、家电+汽零双轮驱动,成长空间持续打开——2024.06.17

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,938	2,775	3,710	4,669	5,634
增长率	-32%	43%	34%	26%	21%
净利润(百万元)	299	322	407	520	644
增长率	-1%	8%	26%	28%	24%
EPS(元/股)	0.80	0.87	1.09	1.40	1.73
市盈率(P/E)	20.4	18.9	14.9	11.7	9.4
市净率(P/B)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,134	1,547	1,744	1,844
应收票据及账款	910	1,207	1,519	1,833
预付账款	21	30	37	45
存货	376	492	617	741
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	543	587	679	761
流动资产合计	2,984	3,863	4,597	5,224
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	806	870	927	978
在建工程	95	55	60	65
无形资产	139	151	156	156
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	250	260	257	255
非流动资产合计	1,289	1,336	1,400	1,453
资产合计	4,273	5,200	5,996	6,678
短期借款	0	235	321	242
应付票据及账款	1,111	1,491	1,871	2,246
预收款项	0	0	0	0
合同负债	28	37	47	56
其他应付款	196	200	180	160
其他流动负债	96	116	165	181
流动负债合计	1,430	2,079	2,584	2,885
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	111	128	124	120
非流动负债合计	111	128	124	120
负债合计	1,541	2,207	2,708	3,005
归属母公司所有者权益	2,732	2,992	3,289	3,673
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,732	2,992	3,289	3,673
负债和股东权益	4,273	5,200	5,996	6,678

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	469	385	461	593
现金收益	325	470	591	729
存货影响	-121	-116	-125	-124
经营性应收影响	-239	-302	-315	-317
经营性应付影响	599	385	360	355
其他影响	-94	-52	-50	-51
投资活动现金流	-638	-141	-201	-189
资本支出	-454	-147	-187	-184
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-185	6	-14	-5
融资活动现金流	-507	170	-63	-303
借款增加	-339	235	116	-82
股利及利息支付	-140	-228	-272	-309
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-28	163	93	88

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,775	3,710	4,669	5,634
营业成本	2,245	2,982	3,742	4,493
税金及附加	14	19	23	28
销售费用	11	15	19	23
管理费用	122	160	196	231
研发费用	101	130	159	186
财务费用	-83	-48	-49	-44
信用减值损失	-8	-3	-3	-3
资产减值损失	-3	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	1	1	1
投资收益	1	2	2	2
其他收益	9	8	9	10
营业利润	364	456	583	723
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	363	457	584	724
所得税	41	50	64	80
净利润	322	407	520	644
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	322	407	520	644
EPS (按最新股本摊薄)	0.87	1.09	1.40	1.73

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	43.2%	33.7%	25.8%	20.7%
EBIT 增长率	92.8%	46.3%	30.7%	27.2%
归母公司净利润增长率	7.9%	26.3%	27.7%	24.0%
获利能力				
毛利率	19.1%	19.6%	19.8%	20.3%
净利率	11.6%	11.0%	11.1%	11.4%
ROE	11.8%	13.6%	15.8%	17.5%
ROIC	12.0%	14.3%	16.4%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	36.1%	42.5%	45.2%	45.0%
流动比率	2.1	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.8	1.6	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	101	102	104	106
存货周转天数	51	52	53	54
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.09	1.40	1.73
每股经营现金流	1.26	1.03	1.24	1.59
每股净资产	7.34	8.04	8.83	9.86
估值比率				
P/E	19	15	12	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	179	126	100	81

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn