

德昌股份 (605555.SH)

新项目量产带动收入高增，盈利水平有所下滑

事件：公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 29.87 亿元，同比+40.33%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比+14.50%。扣非归母净利润 2.87 亿元，同比+11.36%。单季度来看，2024Q3 实现营业收入 11.24 亿元，同比+42.99%；归母净利润 0.94 亿元，同比+2.78%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+0.24%。

新项目量产带动收入快速增长，受汇兑压力影响利润增速慢于收入。公司 24 年前三季度收入保持高速增长，主要由于新项目的逐步量产带动收入规模的显著提升。此外公司受汇率影响，汇兑压力较大，2024 年 1-9 月若剔除汇兑收益公司实现净利润 2.95 亿元，同比增长 32.16%；单 Q3 来看，公司剔除汇兑收益影响后的净利润为 1.07 亿元，同比增长 15.43%。

毛利率、净利率有所下滑。1) 毛利率：2024Q1-Q3/24Q3 同比-0.75pct/-2.08pct 至 17.58%/17.39%。2) 费率端：2024Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费率同比 +0.03pct/-0.16pct/-0.05pct/+2.67pct 至 0.39%/4.09%/3.26%/-1.18%；24Q3 销售/管理/研发/财务费率同比-0.08pct/-0.12pct/0.00pct/+2.10pct 至 0.40%/4.05%/3.13%/0.68%。3) 净利率：综上，公司 2024Q1-Q3/24Q3 净利率同比-2.28pct/-3.29pct 至 10.10%/8.40%。

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 4.04/5.02/6.17 亿元，同比+25.5%/+24.2%/+22.8%，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，汇率波动风险，市场需求波动。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,938	2,775	3,830	4,650	5,574
增长率 yoy (%)	-31.8	43.2	38.0	21.4	19.9
归母净利润 (百万元)	299	322	404	502	617
增长率 yoy (%)	-0.7	7.9	25.5	24.2	22.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.80	0.87	1.09	1.35	1.66
净资产收益率 (%)	11.8	11.8	13.6	15.3	16.9
P/E (倍)	24.8	23.0	18.3	14.8	12.0
P/B (倍)	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0

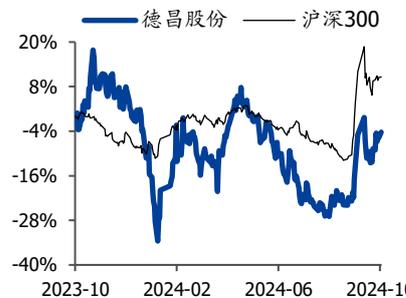
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
10月28日收盘价 (元)	19.92
总市值 (百万元)	7,417.43
总股本 (百万股)	372.36
其中自由流通股 (%)	36.44
30日日均成交量 (百万股)	6.63

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 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《德昌股份 (605555.SH)：各业务快速增长，毛利率有所优化》 2024-08-29
- 《德昌股份 (605555.SH)：24Q1 表现超预期，建立长效分红机制》 2024-04-26
- 《德昌股份 (605555.SH)：剔除汇兑影响，营收利润双高增》 2023-10-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2918	2984	3374	3728	4395
现金	1763	1134	1067	1277	1611
应收票据及应收账款	662	910	1252	1301	1559
其他应收款	23	38	43	52	62
预付账款	26	21	28	33	40
存货	254	376	496	568	616
其他流动资产	190	505	489	497	506
非流动资产	863	1289	1283	1306	1320
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	340	806	705	695	676
无形资产	142	139	139	139	139
其他非流动资产	381	345	439	472	505
资产总计	3782	4273	4657	5034	5715
流动负债	1159	1430	1567	1645	1958
短期借款	350	0	0	0	0
应付票据及应付账款	649	1111	1282	1342	1601
其他流动负债	160	320	285	303	357
非流动负债	85	111	106	106	106
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	85	111	106	106	106
负债合计	1244	1541	1673	1751	2064
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	266	372	372	372	372
资本公积	1404	1298	1298	1298	1298
留存收益	856	1045	1307	1606	1974
归属母公司股东权益	2537	2732	2984	3283	3651
负债和股东权益	3782	4273	4657	5034	5715

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	346	469	191	554	725
净利润	299	322	404	502	617
折旧摊销	70	103	110	120	129
财务费用	-143	-29	0	0	0
投资损失	-8	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	111	65	-320	-66	-19
其他经营现金流	16	9	-2	0	-1
投资活动现金流	-392	-638	-105	-141	-141
资本支出	-363	-337	-47	-143	-142
长期投资	-29	-297	0	0	0
其他投资现金流	0	-5	-58	1	2
筹资活动现金流	154	-507	-174	-203	-250
短期借款	287	-350	0	0	0
长期借款	-30	0	0	0	0
普通股增加	76	106	0	0	0
资本公积增加	-76	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-103	-157	-174	-203	-250
现金净增加额	208	-653	-67	210	334

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938	2775	3830	4650	5574
营业成本	1593	2245	3077	3716	4433
营业税金及附加	14	14	19	23	28
营业费用	9	11	15	19	22
管理费用	99	122	165	195	234
研发费用	81	101	138	167	201
财务费用	-179	-83	-26	-20	-20
资产减值损失	-5	-3	0	0	0
其他收益	6	9	12	14	17
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	8	1	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	1
营业利润	328	364	456	566	695
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	7	2	0	0	0
利润总额	324	363	456	566	695
所得税	25	41	51	63	78
净利润	299	322	404	502	617
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	299	322	404	502	617
EBITDA	211	383	540	666	804
EPS (元/股)	0.80	0.87	1.09	1.35	1.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-31.8	43.2	38.0	21.4	19.9
营业利润(%)	-0.7	11.0	25.0	24.2	22.8
归属母公司净利润(%)	-0.7	7.9	25.5	24.2	22.8
获利能力					
毛利率(%)	17.8	19.1	19.7	20.1	20.5
净利率(%)	15.4	11.6	10.6	10.8	11.1
ROE(%)	11.8	11.8	13.6	15.3	16.9
ROIC(%)	4.4	8.8	12.4	14.4	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	36.1	35.9	34.8	36.1
净负债比率(%)	-53.6	-38.3	-32.9	-36.3	-41.8
流动比率	2.5	2.1	2.2	2.3	2.2
速动比率	2.2	1.7	1.7	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	2.6	3.6	3.6	3.7	3.9
应付账款周转率	3.8	4.3	4.6	5.3	5.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.87	1.09	1.35	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.26	0.51	1.49	1.95
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.34	8.01	8.82	9.80
估值比率					
P/E	24.8	23.0	18.3	14.8	12.0
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.1	19.5	11.9	9.4	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

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：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

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