

利润受汇兑影响

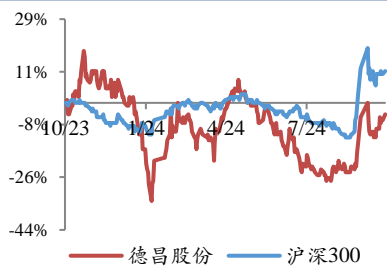
——德昌股份 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	19.92
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）	74
流通市值（亿元）	27

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1. 德昌股份 24Q2：主要品类均双位数高增 2024-08-30
2. 获 EPS 电机定点，汽零扩张提速 2024-01-10

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：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%）；
- Q1-Q3：收入 29.87 亿元（同比+40.33%），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%）。
- **Q3 利润受汇兑影响，剔除汇兑收益 Q3 净利润 1.07 亿，同比 +15.43%。**

● 收入分析：不断开拓新客户新项目

我们分析 Q3 收入高增原因：

- **家电业务新客户和新品类：**我们预计 Q3 维持 Q2 双位数高增。其中，吸尘器业务去年底扩充 Shark 客户贡献弹性。小家电多品类发展策略显现成效，除环境家居和个人护理小家电，洗碗机、加湿器等新业务贡献增量。
- **汽零业务进入收获期：**我们预计 Q3 增速快于家电业务，仍贡献较高弹性。新项目的逐步量产带动收入规模的显著提升。

● 盈利分析：汇兑影响盈利

- **毛利率：**Q3 单季 17.39%，同/环比分别-2.08/-0.30pct。同比降低受去年 Q3 新项目集中开展前期毛利较高+今年新建工厂转固提折旧的影响；
- **净利率：**Q3 单季归母净利率 8.4%，同比-3.29pct。其中，Q3 销售/管理/研发/财务费用率各 0.40%/4.05%/3.13%/0.68%，同比分别-0.08/-0.12/+0.00/+2.10pct，四费合计+1.89pct。主要受汇兑损失+利息减少（人民币降息、美元资产结汇减少）+洗碗机等新业务前期费投的影响；剔除上述影响，我们测算净利率同比变化不大。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司去年年底以来，不断拓展新客户、开发新产品、推进新项目，推动收入延续高增，成长动能充足。Q3 利润受汇兑收益影响，Q4 汇兑收益基数走低，预计影响减弱。

盈利预测：我们调高收入预期并调低盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 39.07/50.03/59.85 亿元（前值 36.94/46.19/54.91 亿元），同比+40.8%/+28.1%/+19.6%，归母净利润 3.96/5.03/6.55 亿元（前值 4.18/5.08/6.00 亿元），同比+22.8%/+27.2%/+30.1%；对应 PE 19/15/11X，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	3907	5003	5985
收入同比 (%)	43.2%	40.8%	28.1%	19.6%
归属母公司净利润	322	396	503	655
净利润同比 (%)	7.9%	22.8%	27.2%	30.1%
毛利率 (%)	19.1%	18.1%	18.7%	19.4%
ROE (%)	11.8%	12.7%	13.9%	15.3%
每股收益 (元)	0.87	1.06	1.35	1.76
P/E	26.26	18.75	14.74	11.33
P/B	3.11	2.37	2.04	1.73
EV/EBITDA	19.46	13.12	8.74	6.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 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	3675	4506	5240	营业收入	2775	3907	5003	5985
现金	1134	936	1469	1854	营业成本	2245	3199	4068	4821
应收账款	904	1575	1715	1982	营业税金及附加	14	23	30	36
其他应收款	38	40	68	59	销售费用	11	16	18	18
预付账款	21	36	50	53	管理费用	122	176	215	239
存货	376	591	700	747	财务费用	-83	-64	-33	-22
其他流动资产	511	496	504	546	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	429	546	710
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	5314	6409	7124	利润总额	363	429	546	710
流动负债	1430	2061	2638	2683	所得税	41	33	43	55
短期借款	0	10	30	60	净利润	322	396	503	655
应付账款	651	948	1199	1196	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	779	1103	1409	1427	归属母公司净利润	322	396	503	655
非流动负债	111	126	141	156	EBITDA	383	503	697	883
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.06	1.35	1.76
其他非流动负债	111	126	141	156					
负债合计	1541	2187	2779	2839					
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	1457	1960	2615					
归属母公司股东权益	2732	3127	3630	4285					
负债和股东权益	4273	5314	6409	7124					

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	319	952	522
净利润	322	396	503	655
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	-218	259	-335
其他经营现金流	267	613	244	990
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	-147	533	384

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	43.2%	40.8%	28.1%	19.6%
营业利润	11.0%	17.8%	27.2%	30.1%
归属于母公司净利润	7.9%	22.8%	27.2%	30.1%
获利能力				
毛利率 (%)	19.1%	18.1%	18.7%	19.4%
净利率 (%)	11.6%	10.1%	10.1%	10.9%
ROE (%)	11.8%	12.7%	13.9%	15.3%
ROIC (%)	8.8%	10.0%	12.1%	13.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	36.1%	41.2%	43.4%	39.9%
净负债比率 (%)	56.4%	69.9%	76.5%	66.3%
流动比率	2.09	1.78	1.71	1.95
速动比率	1.72	1.42	1.37	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.82	0.85	0.88
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	1.06	1.35	1.76
每股经营现金流 (摊薄)	1.26	0.86	2.56	1.40
每股净资产	7.34	8.40	9.75	11.51
估值比率				
P/E	26.26	18.75	14.74	11.33
P/B	3.11	2.37	2.04	1.73
EV/EBITDA	19.46	13.12	8.74	6.52

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：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

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。