

24Q3 收入高增，利润率受汇兑影响

2024 年 10 月 30 日

► **事件:** 2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 前三季度公司实现营业收入 29.87 亿元，同比+40.33%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比+14.50%；实现扣非归母净利润 2.87 亿元，同比+11.36%。**单三季度来看**，2024Q3 公司实现营业收入 11.24 亿元，同比+42.99%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比+2.78%；实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+0.24%。

► **盈利受汇兑收益影响，同比增速慢于收入。**盈利能力方面，2024 前三季度公司毛利率为 17.58%，同比-0.75pct，归母净利率为 10.10%，同比-2.28pct；2024Q3 公司毛利率为 17.39%，同比-2.08pct，归母净利率为 8.40%，同比-3.29pct。**费用率方面**，24Q3 公司财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.40%/4.05%/3.13%/0.68%，同比-0.08pct/-0.12pct/+0.00pct/+2.10pct。公司毛利率及归母净利率的下降主要受到汇兑收益的影响，剔除汇兑收益影响后，2024Q3 公司实现净利润 1.07 亿元，同比+15.43%，2024 前三季度实现净利润 2.95 亿元，同比+32.16%。

► **收入高增系大客户新品类持续拓展及汽车 EPS 电机业务放量。**家电板块，公司于 2023 年与国际知名小家电公司 SharkNinja (尚科宁家) 建立战略合作关系，在吹风机、吸尘器、风扇、空气净化器等产品线逐步展开合作。汽车零部件板块，公司的汽车 EPS 电机已通过采埃孚、耐世特、捷太格特等重点客户认证，并有 8 条汽零产线投产进入量产阶段。截至 2024 年 7 月 10 日，公司公告的累计汽零在手订单已超过 50 亿元。家电和汽零板块新项目的量产带动公司 Q3 收入高增。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 39.69、49.75、60.80 亿元，同比增速分别为 43.0%、25.3%、22.2%，归母净利润 4.15、5.32、6.71 亿元，同比增速分别为 28.7%、28.3%、26.1%，对应 PE 为 18、14、11 倍。考虑到公司家电业务坚持拓客户、拓品类，高壁垒汽零业务持续放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 海外家电需求不及预期风险；客户集中度较高风险；产能建设及爬坡进度不及预期风险；汇率波动风险。

推荐

维持评级

当前价格:

19.71 元



分析师 汪海洋

执业证书: S0100522100003

邮箱: wanghaiyang@mszq.com

研究助理 谢雨晨

执业证书: S0100123070040

邮箱: xieyuchen_yj@mszq.com

相关研究

1. 德昌股份 (605555.SH) 首次覆盖报告: 家电汽零多维业务布局, 长期成长势能充足-2024/08/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,775	3,969	4,975	6,080
增长率 (%)	43.2	43.0	25.3	22.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	322	415	532	671
增长率 (%)	7.9	28.7	28.3	26.1
每股收益 (元)	0.87	1.11	1.43	1.80
PE	23	18	14	11
PB	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,775	3,969	4,975	6,080
营业成本	2,245	3,244	4,029	4,877
营业税金及附加	14	12	25	36
销售费用	11	12	20	24
管理费用	122	163	204	249
研发费用	101	123	164	207
EBIT	280	422	542	698
财务费用	-83	-31	-40	-45
资产减值损失	-3	-5	-6	-7
投资收益	1	12	15	18
营业利润	364	460	591	754
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	363	460	591	754
所得税	41	45	59	83
净利润	322	415	532	671
归属于母公司净利润	322	415	532	671
EBITDA	383	536	674	840

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,134	1,177	1,540	2,142
应收账款及票据	910	1,219	1,459	1,699
预付款项	21	49	56	63
存货	376	509	609	711
其他流动资产	543	315	366	419
流动资产合计	2,984	3,267	4,030	5,035
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	806	924	1,056	1,194
无形资产	139	339	339	339
非流动资产合计	1,289	1,762	1,955	2,103
资产合计	4,273	5,029	5,985	7,138
短期借款	0	5	5	5
应付账款及票据	1,111	1,487	1,925	2,438
其他流动负债	320	425	578	762
流动负债合计	1,430	1,917	2,508	3,206
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	111	106	106	106
非流动负债合计	111	106	106	106
负债合计	1,541	2,023	2,614	3,312
股本	372	372	372	372
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,732	3,006	3,371	3,827
负债和股东权益合计	4,273	5,029	5,985	7,138

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.19	43.02	25.35	22.22
EBIT 增长率	99.06	50.73	28.38	28.82
净利润增长率	7.92	28.67	28.33	26.14
盈利能力 (%)				
毛利率	19.11	18.26	19.01	19.80
净利润率	11.61	10.45	10.69	11.04
总资产收益率 ROA	7.54	8.24	8.89	9.40
净资产收益率 ROE	11.79	13.79	15.78	17.54
偿债能力				
流动比率	2.09	1.70	1.61	1.57
速动比率	1.68	1.31	1.25	1.24
现金比率	0.79	0.61	0.61	0.67
资产负债率 (%)	36.07	40.22	43.68	46.39
经营效率				
应收账款周转天数	100.96	95.79	95.99	92.58
存货周转天数	50.52	49.06	49.94	48.73
总资产周转率	0.69	0.85	0.90	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.11	1.43	1.80
每股净资产	7.34	8.07	9.05	10.28
每股经营现金流	1.26	1.37	2.27	2.94
每股股利	0.35	0.45	0.58	0.73
估值分析				
PE	23	18	14	11
PB	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.53	11.84	9.41	7.54
股息收益率 (%)	1.78	2.28	2.93	3.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	322	415	532	671
折旧和摊销	103	113	132	142
营运资金变动	65	-19	179	282
经营活动现金流	469	510	844	1,094
资本开支	-337	-512	-306	-273
投资	-297	250	0	0
投资活动现金流	-638	-309	-291	-255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-349	5	0	0
筹资活动现金流	-507	-158	-189	-237
现金净流量	-653	42	363	603

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026