

营业收入保持较高增长，汇兑收益短期影响业绩

——德昌股份 2024 年三季度报点评



买入(维持)

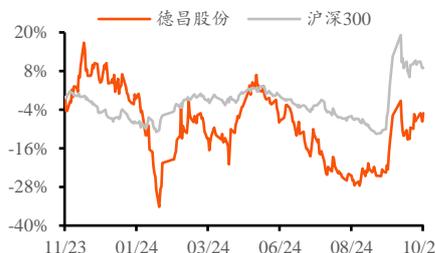
行业：家用电器
日期：2024年11月05日

分析师：彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090003
分析师：张恬
E-mail: zhangtian@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524070002

基本数据

10月31日收盘价(元) 19.93
12mthA股价格区间(元) 13.31-25.77
总股本(百万股) 372.36
无限售A股/总股本 36.44%
流通市值(亿元) 27.04

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《家电业务蓬勃发展, EPS 电机高速增长》

——2024年09月08日

《“小家电+汽零”双轮驱动, 受益于出海和国产替代》

——2024年09月04日

核心观点

事件：2024年10月28日，德昌股份发布了2024年三季度报。

24Q3 收入利润维持增长，业绩受汇兑收益短期影响。24Q3 营收为 11.24 亿元 (YoY+42.99%)，归母净利润为 0.94 亿元 (YoY+2.78%)，扣非归母净利润为 0.91 亿元 (YoY+0.24%)。24Q1~Q3 营业收入为 29.87 亿元 (YoY+40.33%)，归母净利润为 3.02 亿元 (YoY+14.50%)，扣非归母净利润为 2.87 亿元 (YoY+11.36%)。24Q3 公司剔除汇兑收益影响后的净利润为 1.07 亿元 (YoY+15.43%)，24Q1~Q3 剔除汇兑收益影响后的净利润为 2.95 亿元 (YoY+32.16%)。

毛利率有所下滑，财务费用率提升系汇兑收益影响。(1) 毛利率：24Q3 毛利率为 17.39% (同比-2.08pct, 环比-0.52pct)；24Q1~Q3 毛利率为 17.58% (同比-0.75pct)。(2) 净利率：24Q3 净利率为 8.40% (同比-3.28pct, 环比-3.34pct)；24Q1~Q3 净利率为 10.10% (同比-2.27pct)。

(3) 费用率：24Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.40%/4.05%/0.68%/3.13%，同比分别-0.08pct/-0.12pct/+2.10pct/+0pct，环比分别-0.06pct/+0.33pct/+3.39pct/-0.23pct。24Q1~Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.39%/4.09%/-1.18%/3.26%，同比+0.04pct/-0.16pct/+2.66pct/-0.05pct。从费用端环比变化来看，财务费用率变化较大，主要系汇兑收益影响所致。

小家电业务客户多元化，汽车 EPS 电机逐步起量。(1) 小家电：据公司 2024 年半年报，公司与 TTI、HOT、SharkNinja 等国际龙头家电品牌商形成了战略合作，产品覆盖地面清洁电器、环境家居电器、个人护理电器等。(2) 汽车：公司从事汽车 EPS 无刷电机、制动电机的研发生产。经过多年的技术攻坚和客户沉淀，公司行业影响力不断提升，目前客户已覆盖耐世特、采埃孚、捷太格特、舍弗勒等国内外知名转向/制动系统供应商，随着国内外市场的持续开拓以及定点项目的量产，汽车零部件业务逐步形成规模效应，有望持续成长。

投资建议

据公司 2024 年半年报，公司受益于家电代工规模扩大，汽车 EPS 电机国产替代。随着新客户、新产品、越南产能持续拓展，未来业绩有望持续增长。我们预计 2024-2026 年营收分别为 35.85、43.88、52.70 亿元，同比增长分别为 29.2%、22.4%、20.1%；归母净利润分别为 4.17、5.20、6.39 亿元，同比增长分别为 29.5%、24.7%、22.8%；对应 EPS 分别为 1.12、1.40、1.72 元，对应 PE 分别为 17.79、14.27、11.62。维持“买入”评级。

风险提示

贸易摩擦风险；客户集中度较高的风险；汇率波动风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,775	3,585	4,388	5,270
年增长率 (%)	43.2%	29.2%	22.4%	20.1%
归属于母公司的净利润	322	417	520	639
年增长率 (%)	7.9%	29.5%	24.7%	22.8%
每股收益 (元)	0.87	1.12	1.40	1.72
市盈率 (X)	26.26	17.79	14.27	11.62
净资产收益率 (%)	11.8%	13.8%	15.2%	16.3%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 10 月 31 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,918	2,984	3,673	4,315	5,078	经营活动现金流	346	469	423	591	734
货币资金	1,763	1,134	1,257	1,367	1,560	净利润	299	322	417	520	639
应收及预付	688	931	1,224	1,496	1,795	折旧摊销	70	103	157	181	215
存货	254	376	480	573	676	营运资金变动	111	65	-132	-91	-96
其他流动资产	213	543	712	878	1,048	其它	-134	-21	-20	-19	-24
非流动资产	863	1,289	1,431	1,569	1,743	投资活动现金流	-392	-638	-379	-391	-455
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-363	-337	-242	-318	-387
固定资产	340	806	878	992	1,134	投资变动	-29	-297	-100	-100	-100
在建工程	189	95	55	35	25	其他	0	-5	-38	26	32
无形资产	142	139	162	178	190	筹资活动现金流	154	-507	58	-90	-86
其他长期资产	192	250	336	364	394	银行借款	257	-350	180	25	30
资产总计	3,782	4,273	5,104	5,884	6,822	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	1,159	1,430	1,944	2,311	2,716	其他	-103	-157	-122	-115	-116
短期借款	350	0	180	205	235	现金净增加额	208	-653	123	110	192
应付及预收	649	1,111	1,359	1,623	1,914	期初现金余额	1,528	1,737	1,084	1,207	1,317
其他流动负债	160	320	406	483	567	期末现金余额	1,737	1,084	1,207	1,317	1,509
非流动负债	85	111	129	153	176						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	85	111	129	153	176						
负债合计	1,244	1,541	2,073	2,464	2,892						
股本	266	372	372	372	372						
资本公积	1,404	1,298	1,298	1,298	1,298						
留存收益	856	1,045	1,353	1,744	2,252						
归属母公司股东权益	2,537	2,732	3,030	3,421	3,929						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	3,782	4,273	5,104	5,884	6,822						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-31.8%	43.2%	29.2%	22.4%	20.1%
营业利润增长	-0.7%	11.0%	29.4%	24.6%	22.8%
归母净利润增长	-0.7%	7.9%	29.5%	24.7%	22.8%
获利能力					
毛利率	17.8%	19.1%	19.7%	21.7%	23.1%
净利率	15.4%	11.6%	11.6%	11.9%	12.1%
ROE	11.8%	11.8%	13.8%	15.2%	16.3%
ROIC	4.4%	8.8%	12.2%	13.6%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	32.9%	36.1%	40.6%	41.9%	42.4%
净负债比率	-53.6%	-38.3%	-31.9%	-30.1%	-29.7%
流动比率	2.52	2.09	1.89	1.87	1.87
速动比率	2.24	1.72	1.52	1.49	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.69	0.76	0.80	0.83
应收账款周转率	2.57	3.57	3.50	3.45	3.42
存货周转率	5.42	7.13	6.73	6.53	6.49
每股指标 (元)					
每股收益	0.80	0.87	1.12	1.40	1.72
每股经营现金流	1.30	1.26	1.14	1.59	1.97
每股净资产	9.54	7.34	8.14	9.19	10.55
估值比率					
P/E	25.38	26.26	17.79	14.27	11.62
P/B	2.13	3.11	2.45	2.17	1.89
EV/EBITDA	19.14	19.46	10.51	8.45	6.77

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。