

2024 年 12 月 25 日

加码东南亚产能，拟投建厨电工厂

德昌股份(605555)

事件概述

1、12 月 20 日，公司公告《关于投资建设泰国厂区年产 500 万台家电产品建设项目的公告》

基于未来战略发展规划和业务发展需要，公司拟以自有资金或自筹资金通过新加坡全资子公司，在泰国购置土地并建设“泰国厂区年产 500 万台家电产品建设项目”，项目总投资为 63,799.94 万元人民币或等值外币。

2、12 月 20 日，公司公告《关于投资建设年产 120 万台智能厨电产品生产项目的公告》

基于未来战略发展规划和业务发展需要，公司拟以自有资金或自筹资金在宁波余姚购置土地并建设“年产 120 万台智能厨电产品生产项目”，项目总投资为 44,180.84 万元。

分析判断：

► 清洁、环境、个护产品之后，继续拓展厨电产品

根据公司公告，厨电项目建设完成达产后，可形成 120 万台家电生产能力。根据公司 2024 年半年报，公司当前产品覆盖地面清洁电器、环境家居电器、个人护理电器等，合作的 Hoover、Dirt Devil、Shark 等品牌产品。同时，公司已在洗碗机产品前瞻布局，根据 2024 年半年报，公司洗碗机开始逐步量产，上半年已完成 ISO9001、ISO14001、S045001 体系认证，并且产品已获得 CQC 和欧盟 CE 认证，美洲 UL 认证正在审核中，预计下半年完成。根据 sharknija 的 2024 年 10 月公告，shark nija 产品包括厨电类产品，我们认为公司开拓厨电产能，有利于公司开拓新的代工项目，进一步提升 ODM 服务能力。

► 东南亚产能继续扩张，提升全球供应链稳定性

根据公司公告，泰国工厂项目建设完成达产后，可形成 500 万台家电生产能力，主要用于公司现有家电产品以及其他未来新拓品类家电的研发生产。根据 2023 年年报，截至 2023 年底，公司“越南厂区年产 380 万台吸尘器产品建设项目”建设完成，可实现超过 380 万台的年产设计规模；启动“越南厂区年产 300 万台小家电产品建设项目”，拟于 2024 年开始工程建设。我们认为公司后面泰国项目落地后，有望进一步提升服务海外客户的能力。

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：21.73

股票代码：605555
52 周最高价/最低价：24.4/13.31
总市值(亿)：80.91
自由流通市值(亿)：29.49
自由流通股数(百万)：135.70



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522090001
联系电话：

分析师：喇睿萌
邮箱：larm@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523120002
联系电话：

相关研究

- 【华西家电】德昌股份-2023 年报和 2024 年一季度报点评：家电开拓新品类，汽零产能持续释放
2024. 04. 27
- 【华西家电】德昌股份-2023 年三季度报点评：Q3 收入同比加速，客户持续开拓
2023. 11. 01
-

► 展望：

根据 2024 年 10 月 9 日投关记录表，公司深耕于家电业务和汽车零部件业务。家电业务致力于持续扩大业务规模，通过“拓客户、拓品类”策略，巩固并不断扩展现有客户的合作深度及潜在客户的开发，在“地面清洁电器、环境家居电器、个人护理电器和厨房电器”品类深度布局，并不断丰富产品矩阵，前瞻布局有竞争力的产品赛道；汽车零部件业务致力于成为具有国际竞争力的国内 EPS 电机行业领导企业，持续拓展国内外新项目，快速提升市场占有率和行业地位，继而提升盈利能力。

投资建议

我们调整盈利预测，我们预计 24-26 年公司收入分别为 39/49/60 亿元（前值为 36/45/54 亿元），同比分别 +42%/+25%/+22%，预计 24-26 年归母净利润分别为 4.1/5.4/6.7 亿元（前值为 4.0/4.9/6.0 亿元），同比分别 +27%/+31%/+25%，相应 EPS 分别为 1.10/1.44/1.81 元（前值为 1.08/1.32/1.60 元），以 2024 年 12 月 25 日收盘价 21.73 元计算，对应 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,938	2,775	3,935	4,921	5,995
YoY (%)	-31.8%	43.2%	41.8%	25.1%	21.8%
归母净利润(百万元)	299	322	409	537	673
YoY (%)	-0.7%	7.9%	27.0%	31.1%	25.4%
毛利率 (%)	17.8%	19.1%	19.2%	19.8%	20.2%
每股收益 (元)	0.80	0.87	1.10	1.44	1.81
ROE	11.8%	11.8%	13.0%	13.0%	15.0%
市盈率	27.16	24.98	19.77	15.07	12.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,775	3,935	4,921	5,995	净利润	322	419	557	673
YoY (%)	43.2%	41.8%	25.1%	21.8%	折旧和摊销	103	113	129	145
营业成本	2,245	3,179	3,947	4,785	营运资金变动	65	-460	414	-397
营业税金及附加	14	20	26	33	经营活动现金流	469	79	1,102	426
销售费用	11	15	15	17	资本开支	-337	-315	-309	-308
管理费用	122	169	207	252	投资	-297	-30	-50	-50
财务费用	-83	-41	-37	-15	投资活动现金流	-638	-353	-371	-370
研发费用	101	138	157	191	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	-349	100	300	420
投资收益	1	2	2	3	筹资活动现金流	-507	96	294	410
营业利润	364	471	625	755	现金净流量	-653	-177	1,025	466
营业外收支	-1	-5	1	1	主要财务指标				
利润总额	363	466	626	756	成长能力				
所得税	41	47	69	83	营业收入增长率	43.2%	41.8%	25.1%	21.8%
净利润	322	419	557	673	净利润增长率	7.9%	27.0%	31.1%	25.4%
归属于母公司净利润	322	409	537	673	盈利能力				
YoY (%)	7.9%	27.0%	31.1%	25.4%	毛利率	19.1%	19.2%	19.8%	20.2%
每股收益	0.87	1.10	1.44	1.81	净利率	11.6%	10.4%	10.9%	11.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.5%	7.5%	7.0%	7.2%
货币资金	1,134	957	2,431	2,597	净资产收益率 ROE	11.8%	13.0%	13.0%	15.0%
预付款项	21	54	67	81	偿债能力				
存货	376	507	808	919	流动比率	2.09	1.81	1.75	1.59
其他流动资产	1,453	2,427	2,699	3,858	速动比率	1.72	1.48	1.44	1.33
流动资产合计	2,984	3,945	6,006	7,456	现金比率	0.79	0.44	0.71	0.55
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	36.1%	42.1%	46.0%	51.4%
固定资产	806	897	973	1,033	经营效率				
无形资产	139	144	149	154	总资产周转率	0.69	0.81	0.75	0.70
非流动资产合计	1,289	1,496	1,691	1,871	每股指标 (元)				
资产合计	4,273	5,441	7,697	9,327	每股收益	0.87	1.10	1.44	1.81
短期借款	0	100	400	820	每股净资产	7.34	8.44	11.08	12.09
应付账款及票据	1,111	1,715	2,561	3,287	每股经营现金流	1.26	0.21	2.96	1.14
其他流动负债	320	363	468	579	每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,430	2,179	3,429	4,686	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	24.98	19.77	15.07	12.02
其他长期负债	111	111	111	111	PB	3.11	2.58	1.96	1.80
非流动负债合计	111	111	111	111					
负债合计	1,541	2,290	3,540	4,797					
股本	372	372	372	372					
少数股东权益	0	10	30	30					
股东权益合计	2,732	3,151	4,157	4,530					
负债和股东权益合计	4,273	5,441	7,697	9,327					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。