

德昌股份 (605555.SH)

营收高增长，海外产能布局持续推进

事件：公司发布 2024 年财报。公司 2024 年实现营业收入 40.9 亿元，同比+47.6%；归母净利润为 4.1 亿元，同比+27.5%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+24.9%。24Q4 营业收入为 11.1 亿元，同比+71.4%；归母净利润为 1.1 亿元，同比+85.8%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比+85.8%。

各业务增长亮眼，汽车电机业务毛利率大幅提升。24 年分产品来看，吸尘器收入 21.2 亿元，同比+30.2%，毛利率为 15.7%，同比-1.4pct。小家电收入 13.9 亿元，同比+68.6%，毛利率为 17.8%，同比-5.2pct。汽车电机收入 4.1 亿元，同比+104.5%，毛利率为 21.7%，同比+11.4pct。

整体毛利率略有下滑，费用控制较好。1) 毛利率：2024 年公司毛利率同比-1.7pct 至 17.4%；单 Q4 同比-4.9pct 至 16.8%。2) 费率端：2024 年销售/管理/研发/财务费率为 0.4%/4.2%/3.4%/-1.9%，同比持平/-0.2pct/-0.3pct/+1.0pct；单 Q4 同比变动-0.1pct/-0.3pct/-1.1pct/-3.8pct。3) 净利率：2024 年净利率同比-1.6pct 至 10.0%；单 Q4 同比+0.8pct 至 9.9%。

面对贸易摩擦，公司推进海外产能布局，供货能力进一步增强。公司近两年前瞻性地继续积极推进全球化发展战略，投资“新建越南厂区年产 300 万台小家电产品项目”、“泰国厂区年产 500 万台家电产品建设项目”，多国基地布局确保了产品供应的稳定性和灵活性，实现不同地区间产能快速转移、灵活调配，从而满足客户需求；同时，积极开拓客户，覆盖更多国内外市场，推动客户多元化、品类多元化、区域分散化；储备完善海外供应链体系，以保障原产地要求及综合成本最优。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.8/5.9/7.3 亿元，同比+16.2%/+24.3%/+22.2%，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,775	4,095	5,039	6,208	7,469
增长率 yoy（%）	43.2	47.6	23.0	23.2	20.3
归母净利润（百万元）	322	411	477	593	725
增长率 yoy（%）	7.9	27.5	16.2	24.3	22.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.87	1.10	1.28	1.59	1.95
净资产收益率（%）	11.8	13.7	13.6	14.3	14.8
P/E（倍）	22.5	17.6	15.2	12.2	10.0
P/B（倍）	2.7	2.4	2.1	1.7	1.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
04 月 21 日收盘价（元）	19.47
总市值（百万元）	7,249.86
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）	6.60

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）：新项目量产带动收入高增，盈利水平有所下滑》 2024-10-28
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3403	4281	5356	6613
现金	1134	1255	1778	2324	3012
应收票据及应收账款	910	1272	1552	1909	2295
其他应收款	38	54	56	69	83
预付账款	21	31	38	46	55
存货	376	575	635	774	922
其他流动资产	505	216	221	233	246
非流动资产	1289	1809	1913	2008	2093
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	806	1098	1054	1001	938
无形资产	139	304	329	354	379
其他非流动资产	345	407	530	653	776
资产总计	4273	5212	6194	7363	8706
流动负债	1430	2119	2591	3136	3722
短期借款	0	150	150	150	150
应付票据及应付账款	1111	1488	1859	2276	2726
其他流动负债	320	480	583	709	846
非流动负债	111	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	84	84	84	84
负债合计	1541	2203	2675	3220	3807
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	372	372	372	372	372
资本公积	1298	1298	1298	1298	1298
留存收益	1045	1326	1835	2459	3216
归属母公司股东权益	2732	3010	3518	4143	4900
负债和股东权益	4273	5212	6194	7363	8706

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	469	255	745	770	909
净利润	322	411	477	593	725
折旧摊销	103	136	164	173	182
财务费用	-29	-33	0	0	0
投资损失	-1	-12	-15	-12	-15
营运资金变动	65	-254	110	7	7
其他经营现金流	9	8	8	9	10
投资活动现金流	-638	-188	-253	-256	-253
资本支出	-337	-509	-268	-268	-268
长期投资	-297	320	0	0	0
其他投资现金流	-5	1	15	12	15
筹资活动现金流	-507	-5	0	0	0
短期借款	-350	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	106	0	0	0	0
资本公积增加	-106	0	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-155	0	0	0
现金净增加额	-653	94	523	546	688

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2775	4095	5039	6208	7469
营业成本	2245	3384	4182	5122	6134
营业税金及附加	14	15	18	22	27
营业费用	11	17	21	25	31
管理费用	122	173	213	262	315
研发费用	101	138	169	209	251
财务费用	-83	-80	-80	-80	-80
资产减值损失	-3	-11	-4	-5	-6
其他收益	9	12	14	17	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	12	15	12	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	364	456	538	668	817
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	363	453	538	668	817
所得税	41	42	60	75	91
净利润	322	411	477	593	725
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	322	411	477	593	725
EBITDA	383	500	622	761	919
EPS (元/股)	0.87	1.10	1.28	1.59	1.95

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.2	47.6	23.0	23.2	20.3
营业利润(%)	11.0	25.2	17.8	24.3	22.2
归属母公司净利润(%)	7.9	27.5	16.2	24.3	22.2
获利能力					
毛利率(%)	19.1	17.4	17.0	17.5	17.9
净利率(%)	11.6	10.0	9.5	9.6	9.7
ROE(%)	11.8	13.7	13.6	14.3	14.8
ROIC(%)	8.8	10.2	10.9	12.0	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	42.3	43.2	43.7	43.7
净负债比率(%)	-38.3	-34.5	-44.4	-50.9	-57.0
流动比率	2.1	1.6	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.7	1.3	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	3.8	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	4.3	4.2	4.0	4.0	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.10	1.28	1.59	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	0.69	2.00	2.07	2.44
每股净资产(最新摊薄)	7.34	8.08	9.45	11.13	13.16
估值比率					
P/E	22.5	17.6	15.2	12.2	10.0
P/B	2.7	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	19.5	14.0	9.1	6.8	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 21 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