

德昌股份(605555)

报告日期: 2025 年 04 月 23 日

家电业务收入超预期，汽零业务盈利能力上行

——德昌股份 2024 年报点评

事件:

德昌股份发布 2024 年报。2024 全年公司实现营业收入 40.9 亿元，同比+47.6%，归母净利润 4.1 亿元，同比+27.5%，扣非后归母净利润 3.9 亿元，同比+24.9%。

单 Q4 公司实现营业收入 11.1 亿元，同比+71.4%，归母净利润 1.1 亿元，同比+85.8%，扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比+85.8%。

投资要点:

□ 全年收入超预期，家电业务超预期，汽零业务逐步形成规模效应

2024 全年收入 40.9 亿元（同比+47.6%），其中家电业务 35.1 亿元（同比+43%），汽零业务 4.1 亿元（同比+105%）。家电业务具体拆分来看，吸尘器业务实现营业收入 21.2 亿元，同比+30.2%，小家电实现营业收入 13.9 亿元，同比+68.6%。汽车零部件业务 2024 年年供应量已超过 200 万台，逐步形成规模效应，2024 年新增定点项目 9 项，全生命周期总销售金额超过 23 亿人民币。

单 Q4 公司实现营业收入 11.1 亿元，同比+71.4%，环比大幅提速，我们认为或主要得益于新项目的增加。

□ 业绩符合预期，Q4 盈利能力同比提升，主要得益于汇兑贡献+费率优化

2024 年公司归母净利润 4.1 亿元，同比+27.5%，归母净利率 10.0%，同比-1.6pct。2024 年公司汽车零部件业务实现首年盈利，毛利率同比+11.4pct 至 21.7%，毛利率已经高于家电代工主业，第二增长曲线利润贡献有望持续提升。

单 Q4 公司归母净利润 1.09 亿元（同比+85.8%），归母净利率 9.9%（同比+0.8pct）。毛利率同比-4.9pct 至 16.8%。公司期间费用率优化，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-0.1pct/-0.3pct/-1.1pct/-3.8pct。

□ 盈利预测与估值

公司家电代工主业品类及客户拓展顺利，汽车零部件业务量利双增，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.0 亿元/6.0 亿元/7.2 亿元，分别同比+22.0%/+20.4%/+19.0%，对应当前股价 PE 分别为 15x/12x/10x，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧；国际贸易政策变化等。

投资评级：增持(维持)

分析师：张云添

执业证书号：S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

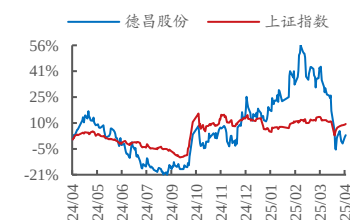
分析师：文煊

执业证书号：S1230523120003
wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.68
总市值(百万元)	7,328.06
总股本(百万股)	372.36

股票走势图



相关报告

1 《踏浪前行，家电、汽零双轮驱动高成长》2025.03.06

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4094.93	5192.50	6240.05	7251.25
(+/-) (%)	47.56%	26.80%	20.17%	16.21%
归母净利润	410.83	501.16	603.29	717.74
(+/-) (%)	27.51%	21.99%	20.38%	18.97%
每股收益(元)	1.10	1.35	1.62	1.93
P/E	17.84	14.62	12.15	10.21

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,403	4,039	4,788	5,551
现金	1,255	1,235	1,490	1,867
交易性金融资产	131	197	216	181
应收账款	1,272	1,676	1,962	2,243
其它应收款	54	67	83	95
预付账款	31	49	51	61
存货	575	708	860	997
其他	86	107	126	106
非流动资产	1,809	2,000	2,285	2,490
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,098	1,293	1,504	1,621
无形资产	304	364	435	533
在建工程	98	72	55	43
其他	309	271	291	293
资产总计	5,212	6,039	7,073	8,041
流动负债	2,119	2,587	3,162	3,566
短期借款	150	150	150	150
应付款项	1,488	1,947	2,379	2,693
预收账款	0	0	0	0
其他	480	490	633	723
非流动负债	84	90	95	90
长期借款	0	0	0	0
其他	84	90	95	90
负债合计	2,203	2,677	3,257	3,656
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	3,010	3,362	3,816	4,385
负债和股东权益	5,212	6,039	7,073	8,041

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	255	514	824	887
净利润	411	501	603	718
折旧摊销	119	138	186	233
财务费用	(80)	(40)	(34)	(28)
投资损失	(12)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	252	(6)	224	93
其它	(435)	(67)	(143)	(116)
投资活动现金流	(188)	(422)	(457)	(389)
资本支出	(296)	(283)	(354)	(313)
长期投资	0	0	0	0
其他	108	(139)	(103)	(76)
筹资活动现金流	(5)	(112)	(113)	(121)
短期借款	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(155)	(112)	(113)	(121)
现金净增加额	62	(20)	255	377

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,095	5,193	6,240	7,251
营业成本	3,384	4,273	5,132	5,945
营业税金及附加	15	19	22	26
营业费用	17	21	25	29
管理费用	173	213	250	283
研发费用	138	159	179	200
财务费用	(80)	(40)	(34)	(28)
资产减值损失	17	21	25	29
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	12	12	12	12
其他经营收益	12	12	12	12
营业利润	456	552	665	791
营业外收支	(3)	1	1	1
利润总额	453	553	666	792
所得税	42	52	62	74
净利润	411	501	603	718
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	411	501	603	718
EBITDA	561	681	838	1,006
EPS（最新摊薄）	1.10	1.35	1.62	1.93

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	47.56%	26.80%	20.17%	16.21%
营业利润	25.23%	20.99%	20.42%	19.00%
归属母公司净利润	27.51%	21.99%	20.38%	18.97%
获利能力				
毛利率	17.36%	17.72%	17.75%	18.01%
净利率	10.03%	9.65%	9.67%	9.90%
ROE	14.31%	15.73%	16.81%	17.50%
ROIC	12.41%	13.74%	14.62%	15.22%
偿债能力				
资产负债率	42.26%	44.33%	46.04%	45.47%
净负债比率	7.55%	6.09%	5.08%	4.51%
流动比率	1.61	1.56	1.51	1.56
速动比率	1.33	1.29	1.24	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.92	0.95	0.96
应收账款周转率	3.77	3.52	3.39	3.37
应付账款周转率	4.24	4.00	3.88	3.81
每股指标(元)				
每股收益	1.10	1.35	1.62	1.93
每股经营现金	0.69	1.38	2.21	2.38
每股净资产	8.08	9.03	10.25	11.78
估值比率				
P/E	17.84	14.62	12.15	10.21
P/B	2.43	2.18	1.92	1.67
EV/EBITDA	12.29	8.98	6.98	5.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>