

德昌股份 (605555.SH)

基地全球化布局，汽零放量高增长

公司发布年报，2024 年实现总营收 41 亿元，同比+48%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比+28%；实现扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+25%。24Q4 实现营收 11 亿元，同比+71%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+86%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比+86%。

□ 家电快速增长，充分受益新客户和新品类订单拉动。吸尘器业务实现营业收入 21 亿元，同比+30%，小家电营业收入 14 亿元，同比增长 69%。其它小家电增速快于吸尘器，体现出强劲的产品扩张能力。公司不断丰富储备产品梯队，加大自主研发力度，围绕客户开发个护健康、园林工具等新项目，打开新领域市场空间。洗碗机业务开始量产并获得 CQC 和 CE 认证。分客户来看，我们估计 TTI 的合作保持稳定，shark 预计实现翻倍增长。

□ 汽零业务继续放量，并实现首年盈利。2024 年汽零业务实现收入 4.1 亿元以上，实现翻倍，盈利能力稳步提升，毛利率提升至 21.7%（23 年 11.4%）。根据公司公告，公司汽车零部件业务实现了首年盈利，新增定点项目 9 项，全生命周期总销售金额超过 23 亿元。公司技术储备深厚，EPS 电机和刹车电机竞争力强，产品汽车零部件业务保持快速增长，与客户合作不断深化。

□ 2024 公司实现毛利率 17.36%，同比-1.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/4.2%/3.4%/-1.9%，同比+0.0/-0.2/-0.3/+1.0pct。财务费用变动主要系汇兑收益同比减少及美元资产结汇减少。

□ 公司前瞻性布局东南亚生产基地，2019 年开始便启动建设。根据公司年报，近两年公司投资“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，应对了美国收入占比较高的风险。

□ 投资建议：我们预计公司 25-27 预计分别实现归母净利润 5/6.1/7.6 亿元，同比+22%/+22%/+24%，当前股价对应 PE 估值分别为 15/12/10 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：关税变动风险，海外需求不及预期，汇率&原材料价格大幅波动等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2775	4095	5175	6523	8134
同比增长	43%	48%	26%	26%	25%
营业利润(百万元)	364	456	557	677	842
同比增长	11%	25%	22%	22%	24%
归母净利润(百万元)	322	411	502	610	760
同比增长	8%	28%	22%	22%	24%
每股收益(元)	0.87	1.10	1.35	1.64	2.04
PE	22.7	17.8	14.6	12.0	9.6
PB	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/家电

目标估值：NA

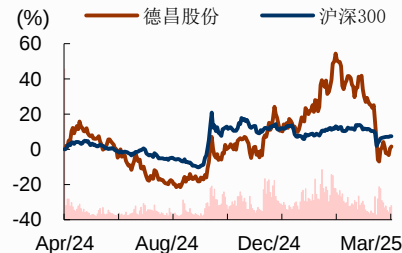
当前股价：19.68 元

基础数据

总股本（百万股）	372
已上市流通股（百万股）	372
总市值（十亿元）	7.3
流通市值（十亿元）	7.3
每股净资产（MRQ）	8.1
ROE（TTM）	13.7
资产负债率	42.3%
主要股东	黄裕昌
主要股东持股比例	24.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-28	4	5
相对表现	-25	8	-2



相关报告

- 《德昌股份（605555）一营收高增，汇兑影响业绩增长》2024-11-01
- 《德昌股份（605555）一客户合作加深，家电及汽零业务高增》2024-08-31
- 《德昌股份（605555）一小家电+汽零高增，人形机器人赛道加速布局》2024-05-06

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1: 德昌股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 德昌股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3403	3780	4540	5538
现金	1134	1255	1107	1207	1415
交易性投资	321	131	131	131	131
应收票据	6	2	2	3	3
应收款项	904	1270	1605	2023	2523
其它应收款	38	54	68	85	107
存货	376	575	721	905	1129
其他	205	117	147	185	231
非流动资产	1289	1809	2021	2210	2378
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	806	1098	1358	1587	1791
无形资产商誉	139	304	273	246	221
其他	345	407	391	377	366
资产总计	4273	5212	5802	6750	7916
流动负债	1430	2119	2337	2825	3415
短期借款	0	150	0	0	0
应付账款	1111	1488	1865	2343	2921
预收账款	28	26	33	41	51
其他	291	454	439	441	442
长期负债	111	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他	111	84	84	84	84
负债合计	1541	2203	2421	2909	3499
股本	372	372	372	372	372
资本公积金	1298	1298	1298	1298	1298
留存收益	1061	1339	1710	2170	2747
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2732	3010	3381	3841	4417
负债及权益合计	4273	5212	5802	6750	7916

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	469	255	490	612	753
净利润	322	411	502	610	760
折旧摊销	86	119	173	196	217
财务费用	(29)	(33)	(20)	0	0
投资收益	(1)	(12)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	93	(221)	(141)	(171)	(200)
其它	(2)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(638)	(188)	(361)	(361)	(361)
资本支出	(337)	(509)	(385)	(385)	(385)
其他投资	(301)	321	24	24	24
筹资活动现金流	(507)	(5)	(277)	(150)	(183)
借款变动	(478)	63	(166)	0	0
普通股增加	106	0	0	0	0
资本公积增加	(106)	0	0	0	0
股利分配	(133)	(130)	(130)	(150)	(183)
其他	104	63	20	0	0
现金净增加额	(676)	62	(148)	100	208

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2775	4095	5175	6523	8134
营业成本	2245	3384	4240	5327	6641
营业税金及附加	14	15	19	23	29
营业费用	11	17	21	26	33
管理费用	122	173	207	261	325
研发费用	101	138	176	222	277
财务费用	(83)	(80)	(20)	0	0
资产减值损失	(11)	(17)	0	(10)	(10)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	9	12	12	12	12
投资收益	1	12	12	12	12
营业利润	364	456	557	677	842
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	5	5	5	5
利润总额	363	453	554	674	839
所得税	41	42	52	64	80
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	322	411	502	610	760

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	43%	48%	26%	26%	25%
营业利润	11%	25%	22%	22%	24%
归母净利润	8%	28%	22%	22%	24%
获利能力					
毛利率	19.1%	17.4%	18.1%	18.3%	18.4%
净利率	11.6%	10.0%	9.7%	9.4%	9.3%
ROE	12.2%	14.3%	15.7%	16.9%	18.4%
ROIC	8.8%	11.5%	14.8%	16.9%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	36.1%	42.3%	41.7%	43.1%	44.2%
净负债比率	0.4%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	7.1	7.1	6.5	6.6	6.5
应收账款周转率	3.5	3.8	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5
每股资料(元)					
EPS	0.87	1.10	1.35	1.64	2.04
每股经营净现金	1.26	0.69	1.31	1.64	2.02
每股净资产	7.34	8.08	9.08	10.31	11.86
每股股利	0.35	0.35	0.40	0.49	0.61
估值比率					
PE	22.7	17.8	14.6	12.0	9.6
PB	2.7	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	25.2	18.4	12.2	9.9	8.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。