

家用电器

2025 年 04 月 29 日

德昌股份 (605555)

——2025 年一季报点评：收入符合预期，发布未来三年
股东分红回报规划

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 28 日

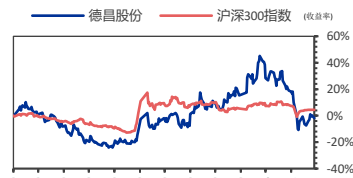
收盘价 (元)	19.91
一年内最高/最低 (元)	30.60/15.03
市净率	2.5
息率 (分红/股价)	1.76
流通 A 股市值 (百万元)	7,414
上证指数/深证成指	3,288.41/9,855.20

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	8.29
资产负债率%	41.44
总股本/流通 A 股 (百万)	372/372
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

程恺雯
(8621)23297818x
chengkw@swsresearch.com

投资要点：

- **公司收入符合预期，业绩不及预期。**德昌股份 2025 年 Q1 实现营收 10.00 亿元，同比上升 21%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比下降 5%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比下降 12%。公司毛利率同比下降 1.6pcts，财务费用率、研发费用率均有一定提升，影响公司业绩，公司出口占比较高，资金具有一定美元敞口，汇率及利率波动影响财务费用。公司发布未来三年（2025-2027 年）股东分红回报规划，在成熟期且无重大资金支出安排/成熟期且有重大资金支出安排/成长期且有重大资金支出安排时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%/40%/20%。
- **家电业务订单快速增长，大客户份额提升+新项目增量。**2025Q1 公司收入延续快速增长，主要受益于在客户 HOT 内部份额的提升及大客户 SN 新项目进展顺利，此外，汽车零部件业务进入收入业绩兑现期，为公司业务贡献成长性。利润端而言，25Q1 出口链企业均受到一定汇率及利率波动影响，拖累业绩。分业务来看，2024 年公司家电业务方面，**吸尘器业务**实现营业收入 21.24 亿元，同比增长 30.22%，**小家电业务**实现营业收入 13.86 亿元，同比增长 68.60%。2024 年公司研发投入共计 1.38 亿元，同比增长 36.17%；新品类上，公司洗碗机业务开始逐步量产，已获得 CQC 和 CE 认证。公司家电业务基本盘稳定增长，吸尘器领域，TTI 等大客户去库影响基本结束，收入及订单稳定；小家电领域，第一，新引进国际知名小家电公司 SharkNinja 开启战略合作，供应吹风机、吸尘器、风扇、空气净化器等产品；第二，我们预计公司对主要客户 HOT 供给份额有望提升，公司电机优势从技术领域预计能够向吹风机等个护领域复制转移。
- **汽零毛利率快速提升，收入业绩持续兑现。**2024 年公司汽零业务实现收入 4.12 亿元，同比增长 104.54%，毛利率同比提升 11.37pcts 至 21.65%。公司致力于成为具有国际竞争力的国内 EPS 电机行业领先企业，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系统供应商，并逐年实现收入业绩的突破。2024 年，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。
- **盈利预测与投资评级。**公司大客户订单快速放量，成长性兑现，我们维持公司 25-27 年盈利预测为 4.72/5.36/6.73 亿元，同比分别增长 15.0%/13.6%/25.4%，对应 PE 分别为 16/14/11 倍，公司家电业务客户开拓顺利、订单增长持续兑现，汽零业务高速增长、进入量产期，行业地位稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税政策风险，汇率波动风险，公司于 2024 年 5 月 11 日公告《关于收到中国证券监督管理委员会宁波监管局警示函的公告》，在此特别提示。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,095	1,000	5,158	6,288	7,504
同比增长率 (%)	47.6	21.3	26.0	21.9	19.3
归母净利润 (百万元)	411	81	472	536	673
同比增长率 (%)	27.5	-5.0	15.0	13.6	25.4
每股收益 (元/股)	1.10	0.22	1.27	1.44	1.81
毛利率 (%)	17.4	15.8	18.0	17.8	18.2
ROE (%)	13.7	2.6	14.2	14.6	16.3
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,775	4,095	5,158	6,288	7,504
其中: 营业收入	2,775	4,095	5,158	6,288	7,504
减: 营业成本	2,245	3,384	4,231	5,166	6,136
减: 税金及附加	14	15	26	31	38
主营业务利润	516	696	901	1,091	1,330
减: 销售费用	11	17	18	22	26
减: 管理费用	122	173	222	283	338
减: 研发费用	101	138	175	226	270
减: 财务费用	-83	-80	-38	-37	-46
经营性利润	365	448	524	597	742
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-11	-10	0	0
加: 投资收益及其他	10	24	5	5	5
营业利润	364	456	519	600	747
加: 营业外净收入	-1	-3	5	-5	0
利润总额	363	453	524	595	747
减: 所得税	41	42	52	59	74
净利润	322	411	472	536	673
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	322	411	472	536	673

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。