

德昌股份 (605555.SH) 2025Q1 营收维持较高增长，发布增发预案加速东南亚产能以及电机产能扩张

2025年04月29日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/28
当前股价(元)	19.91
一年最高最低(元)	30.60/15.03
总市值(亿元)	74.14
流通市值(亿元)	74.14
总股本(亿股)	3.72
流通股本(亿股)	3.72
近3个月换手率(%)	139.1

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790524070004

● **2025Q1 营收维持较高增长，加速国内外产能扩张，维持“买入”评级**
 2024 年公司实现营收 40.95 亿元（同比+47.56%，下同），归母净利润 4.11 亿元（+27.51%），扣非归母净利润 3.93 亿元（+24.93%）。2024Q4 营收 11.08 亿元（+71.36%），归母净利润 1.09 亿元（+85.81%），扣非归母净利润 1.07 亿元（+85.84%）；2025Q1 营收 10.0 亿元（+21.33%），归母净利润 0.81 亿元（-4.97%），扣非归母净利润 0.72 亿元（-11.62%）。考虑阶段性加大投入加速海外产能建设，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 5.03/6.34/7.80 亿元（2025-2026 年原值为 5.38/6.74 亿元），对应 EPS 为 1.35/1.70/2.10 元，当前股价对应 PE 为 14.8/11.7/9.5 倍，公司前瞻布局海外产能，有望围绕优质客户持续拓品类，同时看好汽车电机持续高增，维持“买入”评级。

● **2025Q1 预计汽车电机/SN 保持较高增长，发布增发预案加速海外产能建设**
 2024 年吸尘器/小家电/汽车电机分别实现营收 21.2/13.9/4.1 亿元，同比分别 +30.2%/+68.6%/+104.5%，H2 汽车电机进入旺季后增速提升显著。预计 2025Q1 汽车电机、SharkNinja 客户营收保持较好增长态势。公司发布增发预案，拟募集不超过 15.24 亿元资金用于泰国 500 万台家电产品、年产 180 万台智能生活家居用品（扩产）、年产 500 万台高性能无刷直流电机、越南年产 300 万台小家电建设项目，其中泰国基地主要用于拓展厨房电器类目、智能生活家居用品项目用于拓展户外庭院场景。展望后续，公司前瞻性布局东南亚产能，越南以及泰国基地投产后有望覆盖对美收入且拓展增长边界，长期外销或围绕优质大客户持续拓品类。同时汽车电机伴随定点项目放量，看好收入维持高增以及盈利能力持续提升。

● **汽车电机业务规模效应下毛利率显著提升，2025Q1 各项费用率有所提升**
 2024 年公司毛利率 17.36%（-1.75pct），其中吸尘器/小家电/汽车电机业务毛利率同比分别 -1.43/-5.2/+11.37pct，汽车电机在规模效应下毛利率快速提升。2024Q4/2025Q1 毛利率同比分别 -4.92/-1.62pct，毛利率同比下降或主要系同期高基数+在建工程转固摊销成本增加所致。费用端，2024/2024Q4/2025Q1 公司期间费用率分别为 6.04%/4.6%/7.67%，同比分别 +0.61/-5.27/+1.19pct，其中 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.08/-0.26/-1.11/-3.82pct，2025Q1 同比分别 +0.34/+0.11/+0.4/+0.34pct，2024Q4 财务费用率下降或主要系汇兑收益增加。综合影响下 2024/2024Q4/2025Q1 净利率同比分别 -1.58/+0.77/-2.24pct。

● **风险提示：**海外需求快速回落、原材料成本上行、新业务拓展不及预期等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 营收延续高增，HOT/SharkNinja 代工业务新项目持续放量——公司信息更新报告》
 -2024.10.29

《2024Q2 营收高增，SharkNinja 及汽零订单持续放量——公司信息更新报告》
 -2024.8.29

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,775	4,095	5,248	6,520	7,867
YOY(%)	43.2	47.6	28.2	24.2	20.7
归母净利润(百万元)	322	411	503	634	780
YOY(%)	7.9	27.5	22.3	26.2	23.0
毛利率(%)	19.1	17.4	17.6	18.0	18.2
净利率(%)	11.6	10.0	9.6	9.7	9.9
ROE(%)	11.8	13.7	14.3	15.7	16.6
EPS(摊薄/元)	0.87	1.10	1.35	1.70	2.10
P/E(倍)	23.0	18.0	14.8	11.7	9.5
P/B(倍)	2.7	2.5	2.1	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3403	4169	5140	6112
现金	1134	1255	1609	1998	2411
应收票据及应收账款	910	1272	1605	1918	2364
其他应收款	38	54	64	82	94
预付账款	21	31	35	47	52
存货	376	575	640	863	945
其他流动资产	505	216	216	232	245
非流动资产	1289	1809	1990	2196	2431
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	806	1098	1242	1402	1585
无形资产	139	304	348	397	447
其他非流动资产	345	407	400	397	399
资产总计	4273	5212	6159	7336	8543
流动负债	1430	2119	2556	3209	3747
短期借款	0	150	220	319	386
应付票据及应付账款	1111	1488	1864	2262	2716
其他流动负债	320	480	472	628	645
非流动负债	111	84	91	93	93
长期借款	0	0	7	9	9
其他非流动负债	111	84	84	84	84
负债合计	1541	2203	2646	3301	3839
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	1625	2002	2466
归属母公司股东权益	2732	3010	3512	4035	4703
负债和股东权益	4273	5212	6159	7336	8543

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	469	255	526	679	780
净利润	322	411	503	634	780
折旧摊销	86	119	144	172	205
财务费用	-83	-80	-78	-89	-107
投资损失	-1	-12	-12	-10	-8
营运资金变动	65	-254	-19	-16	-69
其他经营现金流	81	72	-12	-12	-20
投资活动现金流	-638	-188	-312	-368	-430
资本支出	337	509	324	378	439
长期投资	-297	320	0	0	0
其他投资现金流	-5	1	12	10	9
筹资活动现金流	-507	-5	-5	18	-23
短期借款	-350	150	70	99	67
长期借款	0	0	7	2	-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	-81	-83	-90
现金净增加额	-653	94	209	328	327

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2775	4095	5248	6520	7867
营业成本	2245	3384	4323	5347	6436
营业税金及附加	14	15	23	26	32
营业费用	11	17	21	26	32
管理费用	122	173	220	274	323
研发费用	101	138	184	228	267
财务费用	-83	-80	-78	-89	-107
资产减值损失	-3	-11	-10	-15	-17
其他收益	9	12	11	11	7
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	1	12	12	10	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	364	456	557	702	863
营业外收入	1	2	1	2	1
营业外支出	2	5	3	4	4
利润总额	363	453	555	700	861
所得税	41	42	52	66	81
净利润	322	411	503	634	780
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	322	411	503	634	780
EBITDA	414	544	667	834	1021
EPS(元)	0.87	1.10	1.35	1.70	2.10

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.2	47.6	28.2	24.2	20.7
营业利润(%)	11.0	25.2	22.0	26.2	22.9
归属于母公司净利润(%)	7.9	27.5	22.3	26.2	23.0
获利能力					
毛利率(%)	19.1	17.4	17.6	18.0	18.2
净利率(%)	11.6	10.0	9.6	9.7	9.9
ROE(%)	11.8	13.7	14.3	15.7	16.6
ROIC(%)	23.8	23.0	25.2	28.4	30.3
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	42.3	43.0	45.0	44.9
净负债比率(%)	-40.3	-35.6	-38.8	-40.9	-42.4
流动比率	2.1	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.7	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	1.0
应收账款周转率	3.6	3.8	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	4.3	4.2	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.10	1.35	1.70	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	0.69	1.41	1.82	2.09
每股净资产(最新摊薄)	7.34	8.08	9.43	10.84	12.63
估值比率					
P/E	23.0	18.0	14.8	11.7	9.5
P/B	2.7	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.5	11.4	8.9	6.8	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn