

公司研究 | 点评报告 | 德尔玛 (301332.SZ)

外销持续深化、内销国补助力，经营性利润增长亮眼

报告要点

2024 年公司实现营业收入 35.31 亿元，同比增长 11.98%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 30.95%，实现扣非归母净利润 1.30 亿元，同比增长 29.94%；其中，2024Q4 公司实现营业收入 11.32 亿元，同比增长 28.24%，实现归母净利润 3841.47 万元，同比增长 333.24%，实现扣非归母净利润 3456.93 万元，同比增长 272.43%。此外，2025Q1 公司实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 8.61%，实现归母净利润 2362.32 万元，同比增长 1.15%，实现扣非归母净利润 2085.97 万元，同比下滑 1.98%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

德尔玛 (301332.SZ)

外销持续深化、内销国补助力，经营性利润增长亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 35.31 亿元，同比增长 11.98%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 30.95%，实现扣非归母净利润 1.30 亿元，同比增长 29.94%；其中，2024Q4 公司实现营业收入 11.32 亿元，同比增长 28.24%，实现归母净利润 3841.47 万元，同比增长 333.24%，实现扣非归母净利润 3456.93 万元，同比增长 272.43%。此外，2025Q1 公司实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 8.61%，实现归母净利润 2362.32 万元，同比增长 1.15%，实现扣非归母净利润 2085.97 万元，同比下滑 1.98%。同时，2024 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），对应分红率为 48.29%，较 2023 年提升约 5.84 个百分点。

事件评论

- **积极拓展外销，外加国补助力，公司营收规模延续较好增长。**2024 年公司营业收入同比增长 11.98%；其中，分产品，2024 年家居环境类收入同比下滑 0.45%，或在一定程度上受到上半年推新节奏较慢影响，单看 2024H2，公司家居环境类收入同比增长 8.82%，2024 年水健康类同比增长 19.51%，主要受益于国补拉动下，行业整体需求持续释放，个护健康类同比增长 27.11%；分地区，2024 年公司内销收入同比增长 10.06%，外销收入同比增长 20.42%，主要得益于公司系统化推进海外市场拓展，深度解析区域市场特征与用户偏好，快速推出具有差异化竞争优势的产品。其中，2024Q4 公司营业收入同比增长 28.24%，以旧换新拉动下公司规模增长显著提速。此外，2025Q1 公司营业收入同比增长 8.61%，国补加持下实现较好增长。
- **销售费用率显著优化，2025 Q1 经营利润大幅增长。**2024 年公司毛利率同比下降 0.16pct 至 30.60%；其中，分产品，2024 年家居环境类毛利率同比下降 0.90pct，或主要系部分品类行业竞争加剧，水健康类同比下降 2.86pct，个护健康类同比增加 4.10pct；分地区，2024 年内销业务毛利率同比增加 0.25pct，外销业务毛利率同比下降 2.26pct。在此基础上，2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比-1.69/-0.13/+0.58/+0.23pct，公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）同比增长 82.48%。其中，2024Q4 公司毛利率同比下降 2.11pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-5.57/+0.19/-0.38/+0.20pct，单 Q4 经营利润为 2451 万元，同比实现扭亏。此外，2025Q1 公司毛利率同比下降 0.48pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.48/-0.66/+0.44/+0.55pct，经营利润同比增长 175.2%。值得关注的是，2025Q1 公司归母净利润增速相对经营利润较低，主要是其他收益与投资净收益显著下滑。
- **投资建议：**公司围绕新兴家电消费品类，针对不同市场定位、目标客户群和经营模式，打造品牌矩阵，通过不同品牌覆盖不同品类，切入并深耕对应消费场景，精准把握消费者需求的变化，不断推出爆款产品，为公司业绩增长提供保障。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.66、1.90 和 2.15 亿元，对应 PE 分别为 27.87、24.38 和 21.54 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、市场竞争加剧带来的盈利效率降低风险；2、原材料价格波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.01
总股本(万股)	46,156
流通A股/B股(万股)	26,490/0
每股净资产(元)	6.29
近12月最高/最低价(元)	12.95/8.00

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收规模持续增长，盈利能力小幅提升》2024-11-06
- 《营收规模同比增长，经营效率阶段承压》2024-08-29
- 《季度营收迎增长，盈利环比改善》2024-05-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、市场竞争加剧带来的盈利效率降低风险。由于行业同质化严重，企业端积极寻求品类延展以寻求规模增长，进而带来家电各细分品类的竞争形势加剧，由此带来企业间经营所付出的要素成本增加，可能对公司盈利效率带来影响。

2、原材料价格波动风险。公司原材料占营业成本比重较大，消费电器及核心部件产品的主要原材料为各种等级的铜材、钢材、塑料和铝材等，若原材料价格出现较大波动，将对公司成本以及盈利能力造成一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3531	3855	4159	4460	货币资金	1138	1282	1723	1806
营业成本	2451	2671	2878	3082	交易性金融资产	493	493	493	493
毛利	1080	1183	1281	1378	应收账款	525	544	560	524
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	530	569	573	616
营业税金及附加	19	13	15	16	预付账款	27	29	32	34
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	413	435	435	459
销售费用	623	678	731	783	流动资产合计	3125	3352	3816	3933
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	154	168	181	194	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	665	884	1040	1098
研发费用	190	204	218	232	无形资产	285	277	270	262
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	183	183	183	183
财务费用	-23	-23	-26	-34	递延所得税资产	14	14	29	0
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	352	231	78	166
加: 资产减值损失	-9	-14	-12	-15	资产总计	4625	4942	5415	5642
信用减值损失	-1	-3	-3	-4	短期贷款	13	13	13	13
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	648	955	1124	1102
投资收益	15	19	21	22	预收账款	0	0	0	0
营业利润	158	183	209	237	应付职工薪酬	78	77	83	89
%营业收入	4%	5%	5%	5%	应交税费	48	52	56	60
营业外收支	-3	-3	-3	-3	其他流动负债	909	942	1052	1081
利润总额	155	181	206	234	流动负债合计	1696	2039	2328	2346
%营业收入	4%	5%	5%	5%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	15	18	21	23	应付债券	0	0	0	0
净利润	140	163	186	210	递延所得税负债	20	20	20	20
归属于母公司所有者的净利润	142	166	190	215	其他非流动负债	40	40	40	40
少数股东损益	-2	-3	-4	-4	负债合计	1756	2099	2388	2406
EPS (元)	0.31	0.36	0.41	0.46	归属于母公司所有者权益	2874	2850	3039	3251
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-5	-8	-12	-16
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2869	2842	3027	3236
经营活动现金流净额	267	592	691	532	负债及股东权益	4625	4942	5415	5642
取得投资收益收回现金	21	19	21	22	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-340	-120	-170	-170	每股收益	0.31	0.36	0.41	0.46
其他	-149	-158	-100	-300	每股经营现金流	0.58	1.28	1.50	1.15
投资活动现金流净额	-468	-259	-249	-447	市盈率	32.32	27.87	24.38	21.54
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.61	1.62	1.52	1.42
股权融资	0	-3	0	0	EV/EBITDA	13.87	9.72	6.45	5.34
银行贷款增加 (减少)	4	0	0	0	总资产收益率	3.1%	3.4%	3.5%	3.8%
筹资成本	-49	0	-1	-2	净资产收益率	5.0%	5.8%	6.2%	6.6%
其他	-36	0	0	0	净利率	4.0%	4.3%	4.6%	4.8%
筹资活动现金流净额	-81	-3	-1	-2	资产负债率	38.0%	42.5%	44.1%	42.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-281	331	441	83	总资产周转率	0.79	0.81	0.80	0.81

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。