

25Q1 财报发布，持续关注公司 客户开拓进度

德昌股份 (605555.SH)

核心观点

公司发布 2025 年一季报。在家电代工和汽零业务持续开拓的趋势下，公司 25Q1 实现营业收入 10 亿元，同比增长 21.33%，基本符合此前市场预期。受外部市场竞争因素影响，公司 25 一季度盈利端有所承压，25Q1 毛利率 15.81%，同比略降 1.62pct。对应 25Q1，公司实现归属母公司净利润 0.81 亿元，同比下降 4.97%，实现扣非净利润 0.72 亿元，同比下降 11.62%，整体利润端表现低于此前预期。

事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 40.95 亿元，同比增长 47.56%，实现归母净利润 4.11 亿元，同比增长 27.51%；扣非净利润实现 3.93 亿元，同比增长 24.93%；公司 25Q1 实现营业收入 10 亿元，同比增长 21.33%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比下降 4.97%，实现扣非净利润 0.72 亿元，同比下降 11.62%。

简评

一、营收层面：客户持续开拓之下，24 及 25Q1 营收整体维持较高增长

公司 2024 年实现收入 40.95 亿元，同比提升 47.56%。25Q1 实现

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,775.13	4,094.93	5,118.67	6,142.40	7,370.88
YOY(%)	43.19	47.56	25.00	20.00	20.00
净利润(百万元)	322.18	410.83	429.61	509.91	611.51
YOY(%)	7.92	27.51	4.57	18.69	19.92
毛利率(%)	19.11	17.36	17.20	16.90	17.20
净利率(%)	11.61	10.03	8.39	8.30	8.30
ROE(%)	11.79	13.65	13.15	14.27	15.52
EPS(摊薄/元)	0.87	1.10	1.15	1.37	1.64
P/E(倍)	25.01	19.61	18.76	15.80	13.18
P/B(倍)	2.95	2.68	2.47	2.26	2.05

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

付田行

futianhang@csc.com.cn

010-56135264

SAC 编号:S1440524070015

发布日期：2025 年 05 月 11 日

当前股价：21.64 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
18.97/12.72	-19.79/-20.95	0.65/-6.17	
12 月最高/最低价 (元)			29.90/15.20
总股本 (万股)			37,236.08
流通 A 股 (万股)			37,236.08
总市值 (亿元)			80.58
流通市值 (亿元)			80.58
近 3 月日均成交量 (万)			877.01
主要股东			
黄裕昌			24.36%

股价表现



相关研究报告

24.05.10	【中信建投小家电】德昌股份(605555): 坚定看好德昌股份后续发展趋势
22.04.15	【中信建投白色家电】德昌股份(605555):业绩短暂无承压,看好公司内生&外延双轮驱动

营业收入 10 亿元,同比增长 21.33%。整体来看,得益于公司在原有客户 hot 中的供应份额的持续提升,SharkNinja 这一全新大客户的持续开拓,以及汽零业务持续的快速放量,公司 24 年营收整体表现十分亮眼。

进入 25Q1,公司整体 21%的收入增速基本符合预期,拆解下来,预计原有大客户 tti 和 Hot 在去年 Q4 有一定囤货动作导致 25Q1 订单同比有一定压力,与此同时,预计 SharkNinja 等客户仍维持高增,汽零业务在去年低基数基础上预计也维持较高增长

二、盈利能力：行业维度竞争加剧一定程度导致盈利端有所承压

从毛利率角度看,公司 24Q4 毛利率 16.77%,同比下降 4.92pct,25Q1 实现毛利率 15.81%,同比下降 1.62pct。整体来看,自 24Q3 以来,公司毛利率整体延续承压态势,同比持续下滑。剖析其原因,预计与相关品类代工业务竞争环境恶化等有一定关系。

从费用率角度看,25Q1 销售/管理/研发费用率分别同比+0.34/+0.11/+0.40pct。25Q1 整体费用端有明显增加,拆解原因来看,预计主要与尚处于费用投入期的越南子工厂、其他品类产线,以及自有品牌业务发展有关,这些业务的发力较大程度上提高了公司整体 Q1 的费用压力。

从净利角度看,25Q1 在毛利率下降、费用率明显提升的趋势下,整体净利率明显承压。25Q1 实现净利率 8.1%,同比下降 2.24pct,实现扣非净利率 7.18%,同比下降 2.68pct。

投资建议：我们预计 25-27 年公司分别实现营业收入 51.19、61.42、73.71 亿元,同比分别 25%、20%、20%；分别实现归属母公司净利润 4.30、5.10、6.12 亿元,同比分别增长 4.57%、18.69%、19.92%。看好公司家电代工业务持续开拓新客户,汽零业务持续放量,维持买入评级。

风险提示：

- 1) 贸易摩擦的风险：**近年来,以中美贸易冲突为代表的国际贸易形势变化频繁,全球经济正面临着多重压力,国际贸易保护主义抬头,贸易摩擦政治化的倾向日益突出,影响全球经贸秩序和供应链体系。公司产品的最终销售地主要为北美和欧洲,出口业务总体占比较高,受贸易政策的影响较为显著。若贸易保护主义、地缘政治等外部环境持续恶化,且公司未能及时、有效应对,将对公司的整体经营业绩构成不利影响。
- 2) 客户集中度较高的风险：**公司业务主要是为国际小家电龙头企业提供 ODM/OEM 吸尘器等产品。若出现单一大客户订单额下降或者单一大客户取消订单等情况,将在很大程度上对公司经营业绩带来冲击。
- 3) 原材料价格波动的风险：**公司采购的主要原材料包括各类型的塑料粒子 (ABS 类、PP 类)、电源线、软管、轴承等,其价格受石油、橡胶、基础金属等大宗商品的价格影响。报告期内,公司采购的塑料粒子等价格波动幅度较大,且未来亦可能保持较大的波动幅度。而公司产品售价在年初与客户商议并确定后则基本保持不变。因此,若原材料价格显著上升,而公司未能就产品涨价与客户达成一致,公司将面临采购成本大幅上涨而带来的成本压力,进而挤压公司的利润空间。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士，曾就职于申万宏源、天风和国盛证券。研究扎实，观点鲜明。所在团队曾获 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队。

付田行

futianhang@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk