

德昌股份 (605555.SH)

小家电&汽零增势良好，盈利水平受关税影响短期承压

事件：公司发布 2025 年中报。公司 25H1 实现营业收入 20.7 亿元，同比+11.0%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比-46.5%。单 25Q2 实现营收 10.7 亿元，同比+2.8%；归母净利润 0.3 亿元，同比-75.6%。

25H1 分业务来看，小家电&汽零表现较好。

家电业务：25H1 家电业务实现营业收入 17.4 亿元，同比+6.0%；其中，吸尘器业务实现营业收入 9.3 亿元，同比-3.6%。小家电销售收入 8.1 亿元，同比+19.8%。

汽车零部件业务：25H1 实现营业收入 2.8 亿元，同比+89.9%。新增定点项目 8 项，总销售金额超过 19 亿人民币。

毛利率、净利率有所下滑。

毛利率：25H1/25Q2 同比-3.7pct/-5.6pct 至 14.0%/12.3%。下滑主要系美国市场关税政策及家电行业价格下行压力。

费率端：25H1 销售/管理/研发/财务费率同比+0.3pct/+0.7pct/+0.4pct/+1.2pct 至 0.6%/4.8%/3.8%/-1.1%，财务费用变动系汇兑收益及利息收益减少；25Q2 销售/管理/研发/财务费率同比+0.2pct/+1.2pct/+0.4pct/+2.0pct 至 0.6%/4.9%/3.8%/-0.7%。

净利率：综上，公司 25H1/25Q2 净利率同比-5.8pct/-9.0pct 至 5.4%/2.8%。

期待公司盈利能力逐步恢复。目前公司海外产能订单需求旺盛，随着海外新产能的逐步释放(目前越南一期逐步投入量产)，以及产品结构升级和成本费用管理深化，预计盈利能力将逐步修复。

盈利预测与投资建议。考虑到公司上半年盈利水平下滑较多，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.1/5.2/6.5 亿元，同比+0.8%/+25.6%/+24.2%，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，汇率波动风险，市场需求波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,775	4,095	4,743	5,774	6,922
增长率 yoy (%)	43.2	47.6	15.8	21.7	19.9
归母净利润(百万元)	322	411	414	520	646
增长率 yoy (%)	7.9	27.5	0.8	25.6	24.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	0.85	0.86	1.08	1.34
净资产收益率(%)	11.8	13.7	12.6	14.2	15.7
P/E(倍)	26.4	20.7	20.6	16.4	13.2
P/B(倍)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
08 月 29 日收盘价(元)	17.59
总市值(百万元)	8,514.77
总股本(百万股)	484.07
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	9.26

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《德昌股份(605555.SH)：收入保持良好增长趋势，发布定增强化海外产能建设》 2025-04-29
- 《德昌股份(605555.SH)：营收高增长，海外产能布局持续推进》 2025-04-22
- 《德昌股份(605555.SH)：新项目量产带动收入高增，盈利水平有所下滑》 2024-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3403	3923	4672	5572
现金	1134	1255	1548	1834	2217
应收票据及应收账款	910	1272	1461	1776	2126
其他应收款	38	54	53	64	77
预付账款	21	31	36	43	52
存货	376	575	607	727	861
其他流动资产	505	216	219	229	240
非流动资产	1289	1809	1938	2033	2118
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产					
无形资产	139	304	329	354	379
其他非流动资产	345	407	555	678	801
资产总计	4273	5212	5861	6705	7691
流动负债	1430	2119	2482	2957	3487
短期借款	0	150	150	150	150
应付票据及应付账款	1111	1488	1776	2140	2547
其他流动负债	320	480	556	667	790
非流动负债	111	84	83	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	84	83	83	83
负债合计	1541	2203	2565	3040	3570
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	372	372	484	484	484
资本公积	1298	1298	1186	1186	1186
留存收益	1045	1326	1623	1992	2447
归属母公司股东权益	2732	3010	3296	3665	4120
负债和股东权益	4273	5212	5861	6705	7691

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	469	255	703	693	828
净利润	322	411	414	520	646
折旧摊销	103	136	164	173	182
财务费用	-29	-33	0	0	0
投资损失	-1	-12	-14	-12	-14
营运资金变动	65	-254	129	2	3
其他经营现金流	9	8	10	9	10
投资活动现金流	-638	-188	-283	-256	-254
资本支出	-337	-509	-268	-268	-268
长期投资	-297	320	0	0	0
其他投资现金流	-5	1	-15	12	14
筹资活动现金流	-507	-5	-142	-165	-205
短期借款	-350	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	106	0	112	0	0
资本公积增加	-106	0	-112	0	0
其他筹资现金流	-157	-155	-142	-165	-205
现金净增加额	-653	94	293	286	383

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2775	4095	4743	5774	6922
营业成本	2245	3384	3997	4816	5731
营业税金及附加	14	15	17	21	25
营业费用	11	17	19	24	28
管理费用	122	173	199	243	291
研发费用	101	138	159	194	233
财务费用	-83	-80	-90	-90	-90
资产减值损失	-3	-11	-4	-5	-6
其他收益	9	12	19	16	19
变动收益					
投资净收益	1	12	14	12	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	364	456	467	586	728
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	2	5	0	0	0
利润总额	363	453	467	586	728
所得税	41	42	52	66	82
净利润	322	411	414	520	646
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	322	411	414	520	646
EBITDA	383	500	541	669	820
EPS (元/股)	0.67	0.85	0.86	1.08	1.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.2	47.6	15.8	21.7	19.9
营业利润(%)	11.0	25.2	2.3	25.6	24.2
归属母公司净利润(%)	7.9	27.5	0.8	25.6	24.2
获利能力					
毛利率(%)	19.1	17.4	15.7	16.6	17.2
净利率(%)	11.6	10.0	8.7	9.0	9.3
ROE(%)	11.8	13.7	12.6	14.2	15.7
ROIC(%)	8.8	10.2	9.5	11.3	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.1	42.3	43.8	45.3	46.4
净负债比率(%)	-38.3	-34.5	-40.4	-44.1	-48.5
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	0.9	1.0
应收账款周转率	3.6	3.8	3.5	3.6	3.6
应付账款周转率	4.3	4.2	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.85	0.86	1.08	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.53	1.45	1.43	1.71
每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.22	6.81	7.57	8.51
估值比率					
P/E	26.4	20.7	20.6	16.4	13.2
P/B	3.1	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.5	14.0	13.3	10.3	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com