

德昌股份(605555)

报告日期: 2026年02月09日

## 参与发起设立产业投资基金, 聚焦公司新产业布局核心需求

### ——德昌股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 公司发布公告

公司于2月9日发布公告, 公司于2月6日与创赛(常州)(有限合伙)、盐城鑫顺、宁波迈科(有限合伙)签署《盐城鑫昌创业投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》, 共同发起设立产业投资基金, 合伙企业总认缴出资额为人民币1.5亿元, 公司作为有限合伙人以自有资金认缴出资5,850万元, 出资占比39.00%, 盐城鑫顺出资占比59%。

该投资基金将聚焦德昌股份新产业布局核心需求, 通过产业链资源整合与战略协同, 推动公司产品融入新兴产业生态, 加速产业化转化, 实现“内生增长+外延拓展”双轮驱动, 以强化公司核心竞争力。

##### □ 点评

公司为汽车EPS电机内资企业龙头, 将高端电机的技术壁垒延伸至机器人领域做关节电机等业务, 此次参与发起设立产业投资基金, 聚焦公司布局新产业布局核心需求, 产业投资基金有望明显助力公司取得客户端和订单量突破。

##### □ 盈利与预测

考虑到公司是十大吸尘器出口企业以及汽车EPS电机内资企业龙头, 机器人关节电机业务有望打开成长空间, 我们预计德昌股份2025-2027年的营业收入为46.9、53.9、63.2亿元, 同比14.6%、14.8%、17.3%; 归母净利润分别为2.1、4.1亿、5.8亿元, 同比-49.7%、97.8%、41.2%。基于2026年2月9日收盘价计算PE为42.4、21.5、15.2倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

汽车EPS电机行业渗透率提升不及预期; 机器人业务进展不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4094.93	4692.92	5388.81	6320.65
(+/-) (%)	47.56%	14.60%	14.83%	17.29%
归母净利润	410.83	206.62	408.66	577.02
(+/-) (%)	19.21%	-49.71%	97.79%	41.20%
每股收益(元) (摊薄后)	0.85	0.43	0.84	1.19
P/E	21.34	42.43	21.45	15.19

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002  
zhongkaifeng@stocke.com.cn

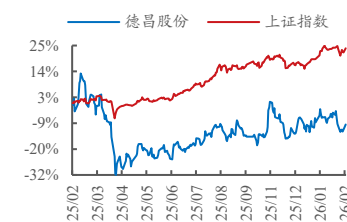
分析师: 吴婷婷

执业证书号: S1230525110004  
wutingting03@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥18.11
总市值(百万元)	8,766.49
总股本(百万股)	484.07

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《汽车EPS电机内资企业龙头, 机器人关节电机业务打开成长空间》2025.12.08
- 《家电业务收入超预期, 汽车零部件盈利能力上行》2025.04.23
- 《踏浪前行, 家电、汽车双轮驱动高成长》2025.03.06

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,403</b>	<b>3,975</b>	<b>4,203</b>	<b>4,826</b>
现金	1,255	1,384	1,287	1,573
交易性金融资产	131	197	216	181
应收账款	1,272	1,514	1,693	1,954
其它应收款	54	60	71	83
预付账款	31	47	45	53
存货	575	666	765	875
其他	86	107	126	106
<b>非流动资产</b>	<b>1,809</b>	<b>2,039</b>	<b>2,394</b>	<b>2,703</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,098	1,318	1,588	1,798
无形资产	304	364	435	533
在建工程	98	98	98	99
其他	309	259	272	272
<b>资产总计</b>	<b>5,212</b>	<b>6,014</b>	<b>6,597</b>	<b>7,528</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,119</b>	<b>2,596</b>	<b>2,766</b>	<b>3,125</b>
短期借款	150	343	106	141
应付款项	1,488	1,800	2,101	2,344
预收账款	0	0	0	0
其他	480	454	559	640
<b>非流动负债</b>	<b>84</b>	<b>90</b>	<b>95</b>	<b>90</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	84	90	95	90
<b>负债合计</b>	<b>2,203</b>	<b>2,686</b>	<b>2,861</b>	<b>3,215</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	<b>3,010</b>	<b>3,328</b>	<b>3,737</b>	<b>4,314</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,212</b>	<b>6,014</b>	<b>6,597</b>	<b>7,528</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4,095</b>	<b>4,693</b>	<b>5,389</b>	<b>6,321</b>
营业成本	3,384	4,023	4,561	5,217
营业税金及附加	15	17	19	23
营业费用	17	28	23	27
管理费用	173	214	236	277
研发费用	138	188	194	228
财务费用	(80)	(26)	(88)	(94)
资产减值损失	17	19	22	26
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	12	1	11	11
其他经营收益	12	9	10	10
<b>营业利润</b>	<b>456</b>	<b>240</b>	<b>442</b>	<b>639</b>
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	<b>453</b>	<b>237</b>	<b>439</b>	<b>636</b>
所得税	42	31	31	59
<b>净利润</b>	<b>411</b>	<b>207</b>	<b>409</b>	<b>577</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>411</b>	<b>207</b>	<b>409</b>	<b>577</b>
EBITDA	561	333	554	765
EPS (最新摊薄)	0.85	0.43	0.84	1.19

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	47.56%	14.60%	14.83%	17.29%
营业利润	17.96%	-47.35%	84.14%	44.48%
归属母公司净利润	19.21%	-49.71%	97.79%	41.20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.36%	14.28%	15.37%	17.46%
净利率	10.03%	4.40%	7.58%	9.13%
ROE	14.31%	6.52%	11.57%	14.34%
ROIC	12.41%	5.37%	10.25%	12.47%

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>255</b>	<b>248</b>	<b>523</b>	<b>563</b>
净利润	411	207	409	577
折旧摊销	119	102	123	144
财务费用	(80)	(26)	(88)	(94)
投资损失	(12)	(1)	(11)	(11)
营运资金变动	<b>252</b>	<b>(17)</b>	<b>175</b>	<b>39</b>
其它	(435)	(16)	(84)	(91)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(188)</b>	<b>(447)</b>	<b>(473)</b>	<b>(406)</b>
资本支出	(296)	(297)	(369)	(329)
长期投资	0	0	0	0
其他	108	(150)	(104)	(77)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(5)</b>	<b>328</b>	<b>(147)</b>	<b>129</b>
短期借款	150	193	(237)	35
长期借款	0	0	0	0
其他	(155)	135	90	94
<b>现金净增加额</b>	<b>62</b>	<b>129</b>	<b>(97)</b>	<b>286</b>

### 偿债能力

资产负债率	42.26%	44.66%	43.36%	42.70%
净负债比率	7.55%	13.25%	4.23%	4.84%
流动比率	1.61	1.53	1.52	1.54
速动比率	1.33	1.27	1.24	1.26

### 营运能力

总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.89
应收账款周转率	3.77	3.36	3.32	3.38
应付账款周转率	4.24	3.96	3.86	3.84

### 每股指标(元)

每股收益	0.85	0.43	0.84	1.19
每股经营现金	0.53	0.51	1.08	1.16
每股净资产	8.08	6.87	7.72	8.91

### 估值比率

P/E	21.34	42.43	21.45	15.19
P/B	2.24	2.63	2.35	2.03
EV/EBITDA	12.29	22.82	13.43	9.44

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>