

家用电器

2026年04月26日

德昌股份 (605555)

——2025 年报暨 2026 年一季报点评: 汇兑因素影响业绩, 汽零高增突破并开发第三核心产品

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026年04月24日

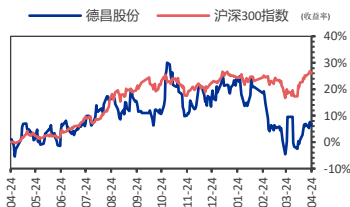
收盘价(元)	16.35
一年内最高/最低(元)	22.44/14.39
市净率	2.6
股息率%(分红/股价)	2.14
流通A股市值(百万元)	7,915
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日

每股净资产(元)	6.19
资产负债率%	42.26
总股本/流通A股(百万)	484/484
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

程恺雯 A0230524080009
chengkw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公司 26Q1 收入符合预期, 业绩不及预期。**德昌股份 2025 年实现营收 44.97 亿元, 同比增长 10%; 实现归母净利润 1.63 亿元, 同比下降 60%; 实现扣非归母净利润 1.59 亿元, 同比下降 60%。其中, Q4 单季度实现营收 12.09 亿元, 同比增长 9%; 实现归母净利润 0.01 亿元, 同比下降 99%; 实现扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比下降 91%。2026 年 Q1 单季度实现营收 10.27 亿元, 同比增长 3%; 实现归母净利润 0.13 亿元, 同比下降 84%; 实现扣非归母净利润 0.07 亿元, 同比下降 90%。公司 2025 年度拟每 10 股派发现金红利 2.80 元(含税), 分红率约为 83%。公司 25 年收入符合预期, 业绩符合业绩预告; 26Q1 收入符合预期, 业绩不及预期。业绩端公司主要受到 1) 美国关税政策、家电价格下行导致成本增加; 2) 规模发展费用增加。海外新产能开始投产运营, 尚处于爬坡阶段, 摊销费用同比有所增加; 3) 汇兑收益及利息收益减少: 2025 年公司汇兑损失约 1154 万元, 较上年同期减少约 5344 万元。4) 销售规模增长以及海外产量上升, 备货规模扩大, 计提存货跌价准备 3512.32 万元。
- 汽零业务高增突破, 开发第三核心产品空悬电机, 家电仍贡献稳定增长。**分业务来看, 公司全年各板块营收仍保持增长, 展现了强劲韧性: **家电业务**实现营业收入 38.81 亿元, 同比增长 10.54%, 其中, 吸尘器业务实现营收 21.04 亿元, 同比-0.96%, 小家电业务实现营收 15.25 亿元, 同比+9.97%, **汽车电机业务**实现营收 6.04 亿元, 同比+46.45%。**汽车零部件业务**实现营业收入 6.16 亿元, 同比增长 49.51%, 制动电机成功进入全球电子制动系统 TOP3 企业供应链, 全年新增定点项目 20 个, 生命周期金额为 25 亿, 并成功开发空悬电机, 形成第三大核心产品。
- 机器人核心关节业务获得进展。**随着公司产能在海外的逐渐释放, 美国关税影响将逐渐消减, 盈利能力得到恢复。此外, 公司开展**机器人核心关节业务**, 携手领先的人形机器人企业共同开展核心关节电机的研发与试制, 并已顺利完成样件交付, 产品关键性能指标达到客户要求。
- 盈利预测与投资评级。**公司大客户订单快速放量, 成长性兑现, 但受到产能爬坡、汇兑影响, 我们下调公司 26-27 年盈利预测为 3.74/4.60 亿元(前值为 4.45/5.60 亿元), 新增 28 年盈利预测 5.34 亿元, 同比分别+130%/+23%/+16%, 对应 PE 分别为 21/17/15 倍, 公司家电业务客户开拓顺利、长期订单增长持续兑现, 汽零业务高速增长、进入量产期, 行业地位稳步提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 关税政策风险, 汇率波动风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,497	1,027	5,109	5,917	6,777
同比增长率(%)	9.8	2.7	13.6	15.8	14.5
归母净利润(百万元)	163	13	374	460	534
同比增长率(%)	-60.4	-84.4	130.2	22.9	16.1
每股收益(元/股)	0.34	0.03	0.77	0.95	1.10
毛利率(%)	12.8	11.8	15.7	16.8	17.0
ROE(%)	5.4	0.4	11.5	12.9	13.7
市盈率	49		21	17	15

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

1. 一级标题

正文内容。

正文内容。

正文内容。

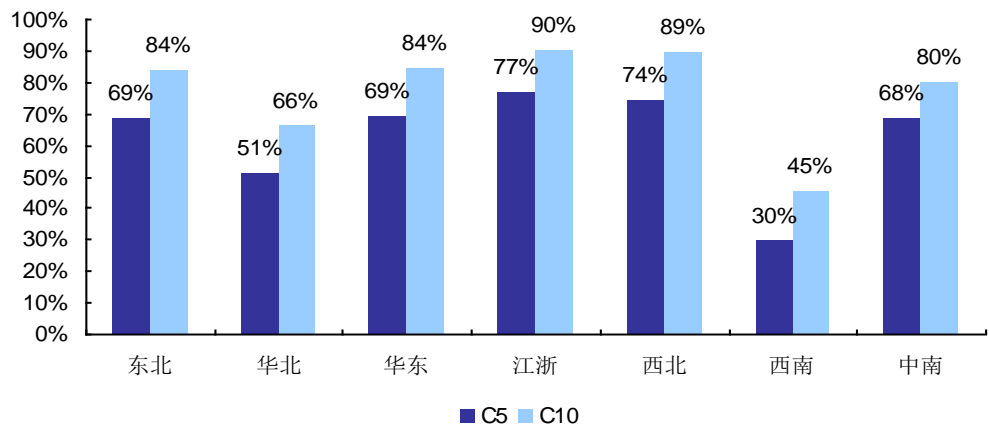
1.1 二级标题

1.1.1 三级标题

正文内容。

正文内容。

图 1: 图表标题



资料来源: 申万宏源研究

1.2 二级标题

正文内容。

表 1:

	表头	表头
内容	内容	内容
内容	内容	内容
内容	内容	内容

资料来源: 申万宏源研究

1.3 二级标题

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,095	4,497	5,109	5,917	6,777
其中：营业收入	4,095	4,497	5,109	5,917	6,777
减：营业成本	3,384	3,922	4,308	4,924	5,627
减：税金及附加	15	25	26	30	34
主营业务利润	696	550	775	963	1,116
减：销售费用	17	28	31	36	41
减：管理费用	173	205	215	260	298
减：研发费用	138	162	179	213	244
减：财务费用	-80	-13	-29	-9	-11
经营性利润	448	168	379	463	544
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-6	-3	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-11	-35	-10	0	0
加：投资收益及其他	24	25	35	35	35
营业利润	456	158	406	499	579
加：营业外净收入	-3	-12	0	0	0
利润总额	453	146	406	499	579
减：所得税	42	-17	31	39	45
净利润	411	163	374	460	534
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	411	163	374	460	534

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。