

德昌股份 (605555.SH)

小家电与汽车电机增势良好，盈利水平短期仍承压

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年营收 45.0 亿元，同比+9.8%；归母净利润 1.6 亿元，同比-60.4%；扣非归母净利润 1.6 亿元，同比-59.7%。25Q4 单季营收 12.1 亿元，同比+9.1%；归母净利润 0.01 亿元，同比-99.3%；扣非归母净利润 0.1 亿元，同比-91.4%。26Q1 实现营业收入 10.3 亿元，同比+2.7%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比-84.4%；扣非归母净利润 0.1 亿元，同比-89.6%

小家电与汽车电机增势良好。公司 25 年各板块营收保持增长，1) 分产品来看：吸尘器/小家电/汽车电机/其他实现营业收入 21.0/15.2/6.0/1.5 亿元，同比-1.0%/+10.0%/+46.5%/+179.8%；公司制动电机成功进入全球电子制动系统 TOP3 龙头供应链，25 年新增定点项目 20 个，全生命周期金额为 25 亿左右，增长确定性强；海外市场开拓提速，多项海外定点实现量产，规模超过 50 万台。此外公司在 EPS 电机、制动电机基础上，成功开发空悬电机，形成第三大核心产品，成长空间进一步打开。线控转向系统项目顺利落地，SBW、EMB 等在研项目有序推进。2) 分区域看：2025 年国内/外分别实现营收 6.1/37.7 亿元，同比+47.5%/+5.8%。

25 年公司盈利水平在关税与汇率波动、海外工厂爬坡等影响下较为承压。毛利率：2025/25Q4/26Q1 同比-4.6pct/-7.5pct/-4.0pct 至 12.8%/9.3%/11.8%。2025 年吸尘器/小家电/汽车电机/其他毛利率分别 -5.1pct/-6.2pct/-1.3pct/-4.6pct 至 10.6%/11.6%/20.4%/13.6%；国内/外毛利率分别同比-5.9pct/-4.6pct 至 13.2%/12.3%。毛利率下滑较多主要系美国市场关税政策及家电行业价格下行压力导致成本增加，以及海外新产能尚处于爬坡阶段。费率端：2025 年销售/管理/研发/财务费率同比+0.2pct/+0.3pct/+0.2pct/+1.7pct 至 0.6%/4.6%/3.6%/-0.3%。25Q4 销售/管理/研发/财务费率同比+0.1pct/-0.3pct/-0.4pct/+4.4pct，26Q1 同比持平/-0.1pct/-0.1pct/+3.7pct。财务费用率增加主要系汇兑收益及利息收益减少。此外，因整体销售规模增长以及海外产量上升，公司备货规模扩大，结合存货周转、库龄情况，出于谨慎性核算，25 年计提存货跌价准备 3,512.32 万元，较上年同期增加 2,421.38 万元。净利率：综上，公司 2025/25Q4/26Q1 净利率同比-6.4pct/-9.8pct/-6.9pct 至 3.6%/0.1%/1.2%。

盈利预测与投资建议：我们考虑到公司 2025 年盈利水平承压，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.34/3.09/3.81 亿元，同比+43.6%/+32.4%/+23.2%，维持“增持”评级。

风险提示：关税及汇率扰动、新品开拓不及预期、行业需求下滑。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,095	4,497	5,148	5,846	6,590
增长率 yoy (%)	47.6	9.8	14.5	13.6	12.7
归母净利润 (百万元)	411	163	234	309	381
增长率 yoy (%)	27.5	-60.4	43.6	32.4	23.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	0.34	0.48	0.64	0.79
净资产收益率 (%)	13.7	5.4	7.8	10.1	12.3
P/E (倍)	19.3	48.6	33.9	25.6	20.8
P/B (倍)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6

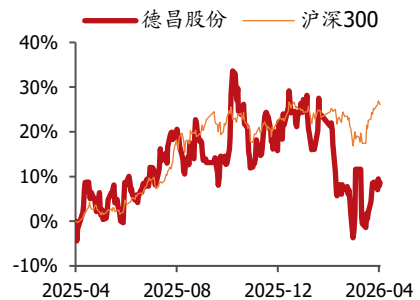
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
04 月 24 日收盘价 (元)	16.35
总市值 (百万元)	7,914.53
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)	5.75

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

相关研究

- 《德昌股份 (605555.SH)：短期受关税冲击盈利水平承压，期待后续改善》 2025-10-30
- 《德昌股份 (605555.SH)：小家电&汽车增势良好，盈利水平受关税影响短期承压》 2025-08-31
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3403	3351	3596	3870	4296
现金	1255	755	730	671	726
应收票据及应收账款	1272	1337	1589	1801	2031
其他应收款	54	56	57	65	73
预付账款	31	38	40	45	51
存货	575	857	865	967	1086
其他流动资产	216	308	314	321	329
非流动资产	1809	2139	2204	2258	2202
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1098	1424	1339	1246	1180
无形资产	304	354	379	404	404
其他非流动资产	407	361	485	608	618
资产总计	5212	5490	5800	6128	6498
流动负债	2119	2401	2709	2998	3316
短期借款	150	367	367	367	367
应付票据及应付账款	1488	1654	1889	2124	2383
其他流动负债	480	380	453	507	567
非流动负债	84	82	81	81	81
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	82	81	81	81
负债合计	2203	2483	2790	3079	3397
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	372	484	484	484	484
资本公积	1298	1186	1186	1186	1186
留存收益	1326	1358	1385	1425	1477
归属母公司股东权益	3010	3006	3009	3049	3101
负债和股东权益	5212	5490	5800	6128	6498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	255	25	467	469	484
净利润	411	163	234	309	381
折旧摊销	136	177	204	213	166
财务费用	-33	21	0	0	0
投资损失	-12	-4	-5	-5	-6
营运资金变动	-254	-340	30	-55	-53
其他经营现金流	8	9	4	6	-4
投资活动现金流	-188	-649	-261	-259	-100
资本支出	-509	-559	-265	-264	-106
长期投资	320	-64	0	0	0
其他投资现金流	1	-26	4	5	6
筹资活动现金流	-5	60	-219	-258	-317
短期借款	150	217	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	112	0	0	0
资本公积增加	0	-112	0	0	0
其他筹资现金流	-155	-156	-219	-258	-317
现金净增加额	94	-570	-24	-60	55

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4095	4497	5148	5846	6590
营业成本	3384	3922	4475	5031	5644
营业税金及附加	15	25	28	32	36
营业费用	17	28	32	36	41
管理费用	173	205	216	246	277
研发费用	138	162	180	205	231
财务费用	-80	-13	-20	-20	-20
资产减值损失	-11	-35	-5	-6	0
其他收益	12	21	25	28	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	4	5	5	6
资产处置收益	0	3	3	4	4
营业利润	456	158	260	344	423
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	5	13	0	0	0
利润总额	453	146	260	344	423
所得税	42	-17	26	34	42
净利润	411	163	234	309	381
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	411	163	234	309	381
EBITDA	500	316	444	537	569
EPS (元/股)	0.85	0.34	0.48	0.64	0.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	47.6	9.8	14.5	13.6	12.7
营业利润(%)	25.2	-65.4	64.3	32.4	23.2
归属母公司净利润(%)	27.5	-60.4	43.6	32.4	23.2
获利能力					
毛利率(%)	17.4	12.8	13.1	13.9	14.4
净利率(%)	10.0	3.6	4.5	5.3	5.8
ROE(%)	13.7	5.4	7.8	10.1	12.3
ROIC(%)	10.2	4.5	6.3	8.4	10.3
偿债能力					
资产负债率	42.3	45.2	48.1	50.2	52.3
净负债比率(%)	-34.5	-11.2	-10.4	-8.3	-10.0
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.2	3.9	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.34	0.48	0.64	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.05	0.97	0.97	1.00
每股净资产(最新摊薄)	6.22	6.21	6.22	6.30	6.41
估值比率					
P/E	19.3	48.6	33.9	25.6	20.8
P/B	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA	14.0	27.0	17.1	14.3	13.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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