

德昌股份（605555.SH）

2026Q2 收入恢复双位数增长，汇率阶段性扰动利润率水平，家电/电机业务新项目持续开拓

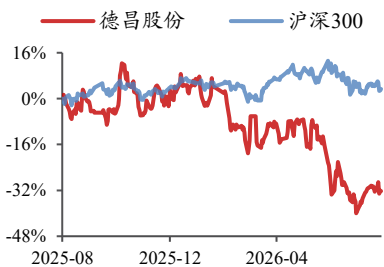
2026 年 08 月 24 日

投资评级： 买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/8/21
当前股价(元)	11.91
一年最高最低(元)	20.70/10.42
总市值(亿元)	57.65
流通市值(亿元)	57.65
总股本(亿股)	4.84
流通股本(亿股)	4.84
近 3 个月换手率(%)	87.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 业绩阶段性受关税扰动，海外产能爬坡下看好短期业绩修复及长期代工份额提升 —公司信息更新报告》-2025.9.1

吕明（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524070004

● 2026Q2 收入恢复双位数增长，新项目持续开拓，维持“买入”评级

2026Q1/Q2 公司营收分别为 10.3/12.8 亿元（同比分别+2.7%/+20.2%，下同），归母净利润分别为 0.13/0.21 亿元（-84.4%/-29.5%），扣非归母净利润分别为 0.07/0.15 亿元（-89.6%/-44.4%），单季度营收恢复双位数增长。但考虑汇率扰动，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 1.56/2.20/2.61 亿元（原值为 4.54/5.51 亿元），对应 EPS 为 0.32/0.46/0.54 元，当前股价对应 PE 为 37.0/26.2/22.1 倍，长期维度，公司海外产能转移进展顺利，继续看好新项目拓展从而带动家电业务增长，以及汇率扰动减弱后利润率修复。同时关注 EPS 电机/线控转向电机/空悬电机等业务放量空间，维持“买入”评级。

● 2026H1 家电/汽车电机业务均双位数稳健增长，新项目持续开拓

2026H1 分业务，家电业务/汽车零部件业务分别实现营收 19.7/3.4 亿元，同比分别+13.2%/+19.9%。家电业务，2026H1 新增多家新项目合作，与北美吹风机头部客户合作项目量产落地、割草机器人等新项目量产进度顺利。汽车零部件业务，2026H1 公司获得新定点项目 5 个，对应全生命周期金额超过 8 亿元。展望后续，随着越南以及泰国基地逐步爬产，依托海外产能优势有望开拓新客户以及围绕优质客户持续拓品类。同时看好 EPS 电机/线控转向/空悬电机长期增长空间。

● 收入恢复双位数增长带动三费用率下降，汇兑损益扰动利润率水平

2026Q1/Q2 毛利率分别 11.8%/13.2%，同比分别-4.0/+0.8pct，Q2 单季度毛利率恢复同比提升趋势。费用端，2026Q1/Q2 期间费用率分别为 11.15%/9.77%（+3.5/+1.2pct），其中 2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.2/-1.1/-0.7/+3.1pct，销售/管理/研发费用率下降系收入恢复双位数增长后摊薄效应提升，财务费用率提升主要系汇兑损失（2026H1 汇兑损失 0.57 亿元）。综合影响下 2026Q1/Q2 净利率同比-6.9/-1.2pct。

● 风险提示：关税政策不确定性；原材料成本上行；新业务拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,095	4,497	5,009	5,746	6,338
YOY(%)	47.6	9.8	11.4	14.7	10.3
归母净利润(百万元)	411	163	156	220	261
YOY(%)	27.5	-60.4	4.1	41.3	18.5
毛利率(%)	17.4	12.8	12.5	13.0	13.1
净利率(%)	10.0	3.6	3.1	3.8	4.1
ROE(%)	13.7	5.4	5.2	7.1	8.1
EPS(摊薄/元)	0.85	0.34	0.32	0.46	0.54
P/E(倍)	14.0	35.4	37.0	26.2	22.1
P/B(倍)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3403	3351	3499	4308	4168
现金	1255	755	899	964	1064
应收票据及应收账款	1272	1337	1445	1816	1743
其他应收款	54	56	66	74	81
预付账款	31	38	39	49	48
存货	575	857	743	1083	928
其他流动资产	216	308	307	321	305
非流动资产	1809	2139	2172	2274	2319
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1098	1424	1424	1485	1503
无形资产	304	354	403	454	509
其他非流动资产	407	361	345	335	307
资产总计	5212	5490	5671	6582	6487
流动负债	2119	2401	2561	3397	3186
短期借款	150	367	258	758	429
应付票据及应付账款	1488	1654	1778	2183	2157
其他流动负债	480	380	525	456	600
非流动负债	84	82	83	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	82	82	82	82
负债合计	2203	2483	2644	3480	3269
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	1451	1582	1738
归属母公司股东权益	3010	3006	3027	3102	3218
负债和股东权益	5212	5490	5671	6582	6487

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	255	25	653	17	847
净利润	411	163	156	220	261
折旧摊销	119	160	174	194	217
财务费用	-80	-13	50	20	20
投资损失	-12	-4	-7	-7	-7
营运资金变动	-254	-340	279	-411	354
其他经营现金流	72	59	1	0	1
投资活动现金流	-188	-649	-198	-287	-253
资本支出	509	563	207	296	262
长期投资	320	-64	-0	-0	-0
其他投资现金流	1	-23	9	9	9
筹资活动现金流	-5	60	-310	-111	-192
短期借款	150	217	-108	500	-329
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	-202	-611	136
现金净增加额	94	-570	145	-380	401

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4095	4497	5009	5746	6338
营业成本	3384	3922	4382	5002	5510
营业税金及附加	15	25	30	37	38
营业费用	17	28	29	33	36
管理费用	173	205	218	244	266
研发费用	138	162	170	195	216
财务费用	-80	-13	50	20	20
资产减值损失	-11	-35	16	16	16
其他收益	12	21	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	4	7	7	7
资产处置收益	0	3	1	2	2
营业利润	456	158	169	253	290
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	5	13	9	11	3
利润总额	453	146	161	244	289
所得税	42	-17	5	23	27
净利润	411	163	156	220	261
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	411	163	156	220	261
EBITDA	544	306	330	441	512
EPS(元)	0.85	0.34	0.32	0.46	0.54

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	47.6	9.8	11.4	14.7	10.3
营业利润(%)	25.2	-65.4	6.8	50.0	14.7
归属于母公司净利润(%)	27.5	-60.4	-4.1	41.3	18.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	12.8	12.5	13.0	13.1
净利率(%)	10.0	3.6	3.1	3.8	4.1
ROE(%)	13.7	5.4	5.2	7.1	8.1
ROIC(%)	23.0	6.9	6.7	8.6	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	45.2	46.6	52.9	50.4
净负债比率(%)	-35.6	-11.3	-20.1	-5.6	-18.7
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.3	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.8	3.5	3.6	3.5	3.6
应付账款周转率	4.2	3.9	4.1	4.0	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.34	0.32	0.46	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.05	1.35	0.04	1.75
每股净资产(最新摊薄)	6.22	6.21	6.25	6.41	6.65
估值比率					
P/E	14.0	35.4	37.0	26.2	22.1
P/B	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.4	17.1	15.0	12.2	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn