德昌股份（605555.SH）

优于大市

2026年三季报点评：收入稳增，利润率受原材料与汇兑影响承压

核心观点

收入保持稳健增长，利润率承压。2026年前三季度公司实现营业收入36.66亿元，同比增长11.48%；归母净利润0.65亿元，同比下降59.93%；扣非归母净利润0.53亿元，同比下降64.67%。单季度看，2026Q3营业收入13.56亿元，同比增长11.11%；归母净利润0.31亿元，同比下降38.89%，扣非归母净利润0.30亿元，同比下降40.03%。2026Q3剔除汇兑影响后的净利润为0.58亿元，同比下降7.67%，环比增长9.41%；2026年前三季度剔除汇兑影响后的净利润为1.48亿元，同比下降10.46%。

家电业务预计延续增长，车载业务储备定点充足。参考公司H1家电业务新拓展客户以及新品类开拓情况，预计Q3新老客户订单共同拉动家电收入增长；电机等车载业务收入如期释放，且H1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，定点储备充足。

毛利率单季回落，财务费用受汇兑拖累。2026年前三季度毛利率12.21%，同比下降1.84pct；2026Q3单季毛利率11.62%，同比下降2.48pct，环比下降1.55pct，预计主要受原材料成本提升和人民币升值影响。

费用端，2026年前三季度销售、管理、研发费用率分别为0.53%、4.00%、3.10%，同比分别变动-0.11pct、-0.65pct、-0.63pct；2026Q3单季分别为0.49%、3.73%、2.69%，同比分别变动-0.15pct、-0.63pct、-1.00pct。2026Q1-Q3财务费用0.78亿元，上年同期为净收益0.18亿元，同比增加0.95亿元。2026Q3单季财务费用0.24亿元，上年同期为0.05亿元，财务费用上升主要受人民币升值带来的汇兑损失影响。

经营性净现金流改善。2026年前三季度经营活动现金流量净额3.59亿元，上年同期0.12亿元。Q3末存货10.51亿元，较上年同期的8.72亿元增加1.79亿元，预计主要为原材料备货等因素所致。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

盈利预测及投资建议：公司家电业务在客户和品类扩张拉动下稳定增长，预计2026-28年收入增速+8%/+15%/+10%，毛利率受原材料上涨和人民币升值影响预计先降后升；车载电机业务在手订单充足，预计2026-28年收入保持43%/20%/12%的增长。预计公司2026-2028年归母利润1.04/2.36/3.01亿，同比-36%/+127%/+28%；EPS=0.21/0.49/0.62元，对应PE=51/22/17倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,095	4,497	5,057	5,828	6,391
(+/-%)	47.6%	9.8%	12.5%	15.2%	9.7%
净利润(百万元)	411	163	104	236	301
(+/-%)	27.5%	-60.4%	-36.0%	126.9%	27.7%
每股收益（元）	1.10	0.34	0.21	0.49	0.62
EBIT Margin	9.0%	3.4%	4.3%	5.1%	5.8%
净资产收益率（ROE）	13.7%	5.4%	3.4%	7.2%	8.6%
市盈率（PE）	9.8	32.3	50.5	22.3	17.4
EV/EBITDA	13.4	27.2	21.3	17.9	15.2
市净率（PB）	1.34	1.75	1.70	1.61	1.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

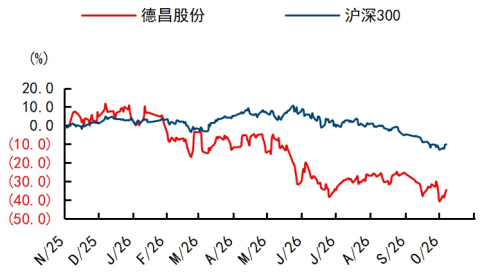
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.19元
总市值/流通市值	5417/5417百万元
52周最高价/最低价	20.23/9.91元
近3个月日均成交额	68.47百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

盈利预测及投资建议

公司家电业务近年持续拓展下游客户和品类，从清洁类和个护类家电逐步拓展至全场景家电，并在海外产能依托下持续拓展各区域客户。预计收入端未来保持稳健增长，2026-2028 年家电业务收入同比增长 8%/15%/10%至 39/45/49 亿元。毛利率受原材料上涨和人民币升值影响预计先降后升，预计 2026-2028 年家电业务毛利率-0.8/+0.5/+0.5pct 至 10.0%/10.5%/11.0%。

电机等车载业务在手订单充足，同时随着产品品类持续扩张，电机业务有望实现较家电业务更高的复合增速，预计 2026-2028 年电机业务收入同比+43%/20%/12%至 8.7/10.4/11.6 亿元，毛利率预计随规模效应释放和原材料压力的逐步缓解略有提升。

整体来看，预计公司 2026-2028 年收入同比增长 12.5%/15.2%/9.7%至 51/58/64 亿元；综合毛利率同比-0.3/+0.5/+0.5pct 至 12.3%/12.8%/13.3%。

表1：德昌股份收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
家电业务					
收入（亿元）	**35.1**	**36.3**	**39.2**	**45.1**	**49.4**
增速	43.2%	3.4%	8.0%	15.0%	9.6%
毛利率	16.5%	10.8%	10.0%	10.5%	11.0%
电机业务					
收入（亿元）	**4.1**	**6.0**	**8.7**	**10.4**	**11.6**
增速	96.4%	48.0%	43.3%	20.3%	11.5%
毛利率	21.7%	20.4%	20.4%	20.9%	21.4%
其他业务					
收入（亿元）	**1.7**	**2.6**	**2.7**	**2.8**	**2.9**
增速	43%	53%	3%	3%	3%
毛利率	25.0%	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
总营收（亿元）	**40.9**	**45.0**	**50.6**	**58.3**	**63.9**
增速	47.6%	9.8%	12.5%	15.2%	9.7%
综合毛利率	17.4%	12.6%	12.3%	12.8%	13.3%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面，预计随着收入规模回升，公司整体管理费用率保持稳中有降的状态，销售费用率则在低位保持相对稳定的状态，研发费用率预计维持相对稳定状态。财务费用则受汇兑损益影响，2026 年确认较大费用支出，2027-2028 年逐步稳定。

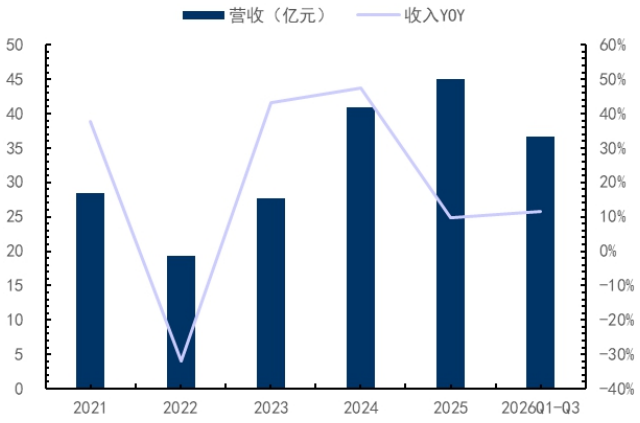
整体来看，预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.0/2.4/3.0 亿，同比-36%/+127%/+28%；EPS=0.21/0.49/0.62 元，对应 PE=51/22/17 倍，维持“优于大市”评级。

表2：德昌股份盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
营业收入	**4497**	**5057**	**5828**	**6391**
营业成本	3922	4433	5079	5540
毛利率	12.6%	12.3%	12.8%	13.3%
销售费用率	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
管理费用率	4.6%	3.5%	3.4%	3.3%
研发费用率	3.6%	3.2%	3.1%	3.0%
财务费用率	-0.3%	1.3%	0.3%	0.2%
归属于母公司净利润	**163**	**104**	**236**	**301**

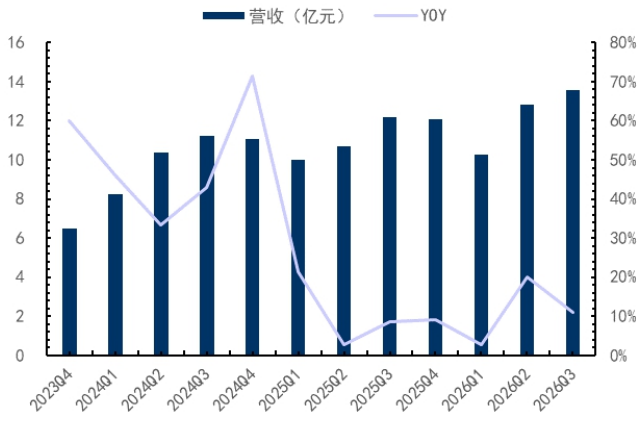
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



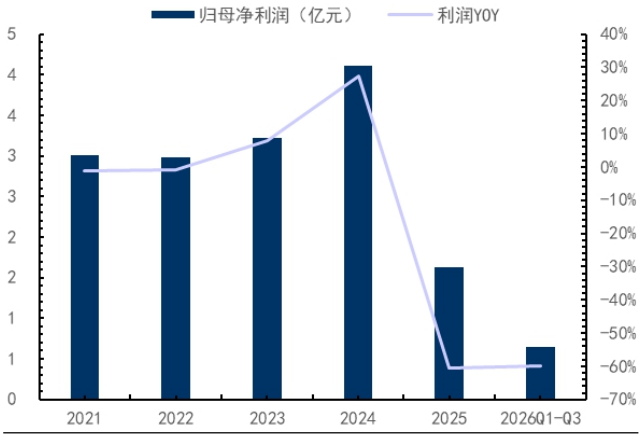
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



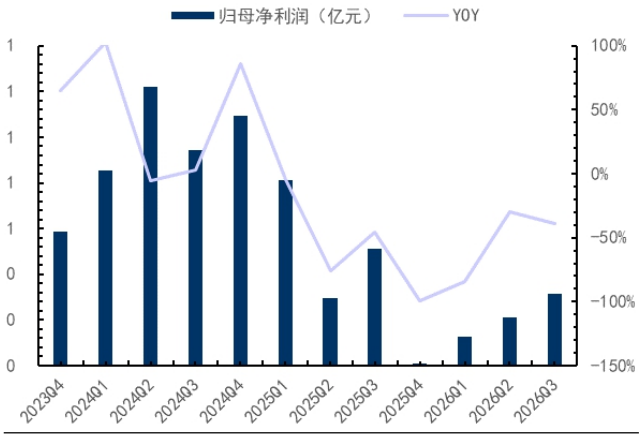
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



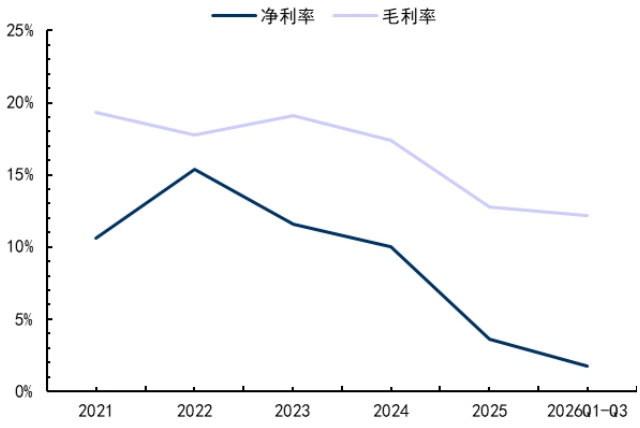
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



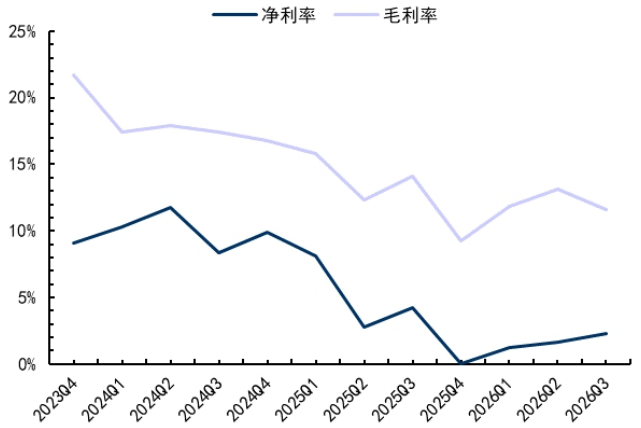
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



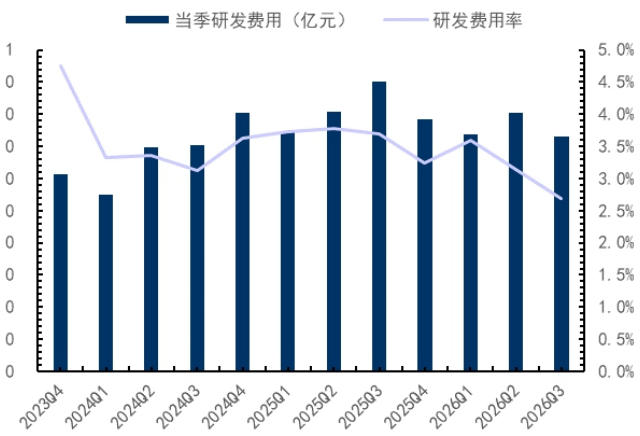
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



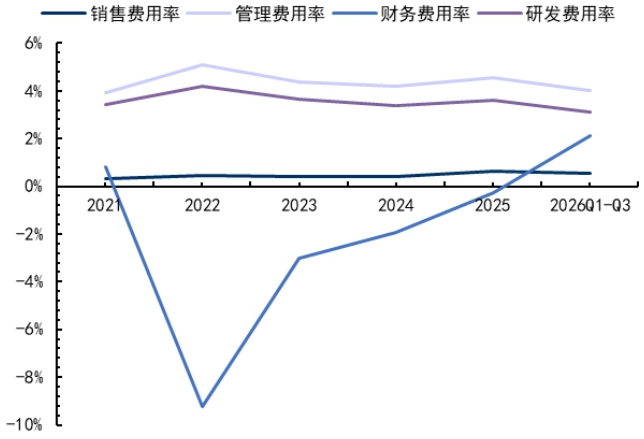
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（26E）	
605555.SH	德昌股份	10.85	53	0.34	0.21	0.49	0.62	32	51	22	17	0.7	优于大市
603355.SH	莱克电气	32.20	185	1.39	1.82	2.23	2.60	23	18	14	12	0.9	无评级
002705.SZ	新宝股份	11.15	91	1.23	0.56	0.95	1.29	9	20	12	9	0.4	优于大市
603219.SH	富佳股份	12.41	70	0.19	0.22	0.32	0.44	65	57	39	28	1.4	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注：莱克电气、富佳股份盈利预测采用 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1255	755	1048	1019	1016
应收款项	1326	1393	1602	1846	2010
存货净额	575	857	818	970	1097
其他流动资产	117	147	161	186	204
流动资产合计	**3403**	**3351**	**3853**	**4280**	**4610**
固定资产	1197	1452	1343	1482	1476
无形资产及其他	304	354	340	326	312
投资性房地产	309	332	332	332	332
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**5212**	**5490**	**5868**	**6420**	**6731**
短期借款及交易性金融负债	166	383	375	428	272
应付款项	1488	1654	1881	2156	2352
其他流动负债	464	364	443	498	545
流动负债合计	**2119**	**2401**	**2699**	**3082**	**3169**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	84	82	85	76	74
长期负债合计	**84**	**82**	**85**	**76**	**74**
负债合计	**2203**	**2483**	**2783**	**3159**	**3243**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	3010	3006	3084	3261	3487
负债和股东权益总计	**5212**	**5490**	**5868**	**6420**	**6731**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.10	0.34	0.21	0.49	0.62
每股红利	0.36	0.28	0.05	0.12	0.16
每股净资产	8.08	6.21	6.37	6.74	7.20
ROIC	12%	6%	6%	8%	10%
ROE	14%	5%	3%	7%	9%
毛利率	17%	13%	12%	13%	13%
EBIT Margin	9%	3%	4%	5%	6%
EBITDA Margin	11%	6%	7%	8%	9%
收入增长	48%	10%	12%	15%	10%
净利润增长率	28%	-60%	-36%	127%	28%
资产负债率	42%	45%	47%	49%	48%
股息率	2.6%	2.6%	0.5%	1.1%	1.4%
P/E	9.8	32.3	50.5	22.3	17.4
P/B	1.3	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.4	27.2	21.3	17.9	15.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4095**	**4497**	**5057**	**5828**	**6391**
营业成本	3384	3922	4433	5079	5540
营业税金及附加	15	25	28	32	35
销售费用	17	28	27	25	27
管理费用	310	367	354	395	419
财务费用	(80)	(13)	76	21	14
投资收益	12	4	10	12	12
资产减值及公允价值变动	17	38	(23)	(11)	(17)
其他收入	(22)	(52)	0	0	0
营业利润	456	158	126	277	351
营业外净收支	(3)	(12)	(10)	(10)	(10)
利润总额	453	146	116	267	341
所得税费用	**42**	**(17)**	**12**	**31**	**39**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	411	163	104	236	301

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	411	163	104	236	301
资产减值准备	8	24	(2)	2	0
折旧摊销	96	129	163	174	189
公允价值变动损失	(17)	(38)	23	11	17
财务费用	(80)	(13)	76	21	14
营运资本变动	(27)	(315)	122	(98)	(69)
其它	(8)	(24)	2	(2)	(0)
经营活动现金流	**462**	**(61)**	**412**	**323**	**438**
资本开支	0	(442)	(60)	(311)	(186)
其它投资现金流	190	(69)	(25)	(34)	(25)
投资活动现金流	**190**	**(510)**	**(85)**	**(346)**	**(211)**
权益性融资	31	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(135)	(136)	(26)	(59)	(75)
其它融资现金流	(293)	343	(8)	53	(156)
融资活动现金流	**(531)**	**71**	**(34)**	**(6)**	**(231)**
现金净变动	**121**	**(501)**	**293**	**(29)**	**(4)**
货币资金的期初余额	1134	1255	755	1048	1019
货币资金的期末余额	1255	755	1048	1019	1016
企业自由现金流	0	(455)	419	27	262
权益自由现金流	0	(111)	423	80	103

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032