

## 德昌股份 (605555.SH) 2024Q3 营收延续高增, HOT/SharkNinja 代工业务 新项目持续放量

2024年10月29日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2024/10/29
当前股价(元)	19.71
一年最高最低(元)	25.77/13.31
总市值(亿元)	73.39
流通市值(亿元)	26.75
总股本(亿股)	3.72
流通股本(亿股)	1.36
近3个月换手率(%)	226.6

吕明 (分析师)	周嘉乐 (分析师)	林文隆 (分析师)
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790522030002	证书编号: S0790524070004

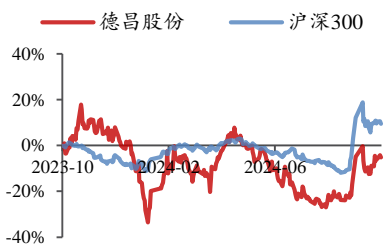
● **2024Q3 营收延续高增, 绑定优质大客户看好长期增长, 维持“买入”评级**  
2024Q1-Q3 公司实现营收 29.87 亿元(+40.33%), 归母净利润 3.02 亿元(+14.5%), 扣非净利润 2.87 亿元 (+11.36%)。2024Q3 营收 11.24 亿元 (+42.99%), 归母净利润 0.94 亿元 (+2.78%), 扣非净利润 0.91 亿元 (+0.24%), 剔除汇兑损益后净利润 1.07 亿元 (+15.43%)。HOT/SharkNinja 代工业务新项目持续放量带动营收高增, 我们维持盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 4.08/5.38/6.74 亿元, 对应 EPS 为 1.10/1.44/1.81 元, 当前股价对应 PE 为 18.0/13.7/10.9 倍, 长期维度看, 家电代工业务绑定优势大客户有望逐步拓宽收入边界, 同时看好洗碗机等新项目以及汽车电机业务持续增长从而带动盈利提升, 维持“买入”评级。

● **HOT/SharkNinja 代工业务新项目持续放量、关注 Q4 汽车电机业务旺季放量**  
SharkNinja 和 HOT 大客户在新项目拉动下预计维持高增长态势。(1) HOT, 预计实现高双位数增长, 新项目加湿器贡献增量, 较好承接风扇项目。(2) SharkNinja, 预计单季度仍实现翻倍增长, 吸尘器项目快速起量。(3) TTI, 作为公司吸尘器主要客户, 公司在其吸尘器供应体系份额较高, 预计在 TTI 动销稳定下维持平稳。(4) 汽车电机, 9 月份开始进入旺季, 目前整体趋势延续 9 月份表现。伴随规模提升, 预计汽车电机业务盈利能力逐步提升。**中长期维度上看,** 家电代工业务绑定优质大客户将拓宽收入边界, 围绕大客户持续开发个护健康/园林工具等新项目以及自主研发洗碗机等项目有望带动收入持续性增长。同时汽车电机伴随定点项目放量, 看好收入维持高增以及盈利能力继续提升。

● **2024Q3 盈利能力阶段性受毛利率基数以及汇率影响, 费用率控制良好**  
2024Q1/2024Q2/2024Q3 毛利率分别为 17.4%/17.9%/17.4%, 同比分别 -0.7/+0.6/-2.1pct, 单季度毛利率同比下降或主要系同期新项目贡献较多而新项目毛利率。**费用端,** 2024Q1/2024Q2/2024Q3 期间费用率分别为 6.5%/4.8%/8.3%, 同比分别 -3.0/+6.9/+1.9pct。其中 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/4.05%/3.13%/0.68%, 同比分别 -0.08/-0.12/+0.0/+2.1pct, 销售/管理/研发费用率管控良好, 财务费用率主要受汇兑损益波动影响。综合影响下 2024Q1/2024Q2/2024Q3 归母净利率同比分别 +2.87/-4.89/-3.29pct, 利润率主要系汇兑损失增加以及美元利息减少所致, 剔除汇率影响后预计利润率维持平稳。

● **风险提示:** 海外需求快速回落、原材料成本上行、新业务拓展不及预期等。

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2024Q2 营收高增, SharkNinja 及汽零订单持续放量—公司信息更新报告》-2024.8.29

《2024Q1 业绩超预期, 拓客户拓品类持续贡献增量—公司信息更新报告》-2024.4.27

《收获耐世特北美 EPS 电机定点, 加速产品出海进程—公司信息更新报告》-2023.12.20

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,938	2,775	3,807	4,887	6,104
YOY(%)	-31.8	43.2	37.2	28.4	24.9
归母净利润(百万元)	299	322	408	538	674
YOY(%)	-0.7	7.9	26.6	31.8	25.4
毛利率(%)	17.8	19.1	18.6	19.2	19.5
净利率(%)	15.4	11.6	10.7	11.0	11.0
ROE(%)	11.8	11.8	13.0	15.1	16.3
EPS(摊薄/元)	0.80	0.87	1.10	1.44	1.81
P/E(倍)	24.6	22.8	18.0	13.7	10.9
P/B(倍)	2.9	2.7	2.3	2.1	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2918	2984	4117	4495	6286
现金	1763	1134	1556	1997	2494
应收票据及应收账款	662	910	1591	1381	2475
其他应收款	23	38	46	62	72
预付账款	26	21	44	39	64
存货	254	376	494	614	765
其他流动资产	190	505	387	401	416
<b>非流动资产</b>	863	1289	1414	1536	1678
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	340	806	925	1035	1159
无形资产	142	139	153	171	188
其他非流动资产	381	345	336	330	332
<b>资产总计</b>	3782	4273	5531	6031	7965
<b>流动负债</b>	1159	1430	2272	2342	3712
短期借款	350	0	307	325	667
应付票据及应付账款	649	1111	1701	1614	2668
其他流动负债	160	320	264	403	376
<b>非流动负债</b>	85	111	120	124	125
长期借款	0	0	9	13	14
其他非流动负债	85	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	1244	1541	2392	2465	3837
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	266	372	372	372	372
资本公积	1404	1298	1298	1298	1298
留存收益	856	1045	1288	1608	2009
<b>归属母公司股东权益</b>	2537	2732	3140	3565	4128
<b>负债和股东权益</b>	3782	4273	5531	6031	7965

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	346	469	277	691	457
净利润	299	322	408	538	674
折旧摊销	63	86	109	132	156
财务费用	-179	-83	-64	-82	-97
投资损失	-8	-1	-12	-10	-8
营运资金变动	111	65	-155	126	-252
其他经营现金流	60	81	-8	-12	-16
<b>投资活动现金流</b>	-392	-638	-221	-244	-290
资本支出	365	337	234	254	298
长期投资	-29	-297	0	0	0
其他投资现金流	2	-5	13	10	8
<b>筹资活动现金流</b>	154	-507	234	-111	32
短期借款	287	-350	307	18	342
长期借款	-30	0	9	4	1
普通股增加	76	106	0	0	0
资本公积增加	-76	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-103	-157	-82	-133	-312
<b>现金净增加额</b>	208	-653	290	336	199

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1938	2775	3807	4887	6104
营业成本	1593	2245	3099	3948	4914
营业税金及附加	14	14	23	32	43
营业费用	9	11	16	21	26
管理费用	99	122	156	195	238
研发费用	81	101	133	171	220
财务费用	-179	-83	-64	-82	-97
资产减值损失	-5	-3	-7	-8	-11
其他收益	6	9	11	10	7
公允价值变动收益	1	-0	0	0	0
投资净收益	8	1	12	10	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	328	364	453	601	750
营业外收入	2	1	2	1	1
营业外支出	7	2	4	3	4
<b>利润总额</b>	324	363	450	599	747
所得税	25	41	42	62	74
<b>净利润</b>	299	322	408	538	674
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	299	322	408	538	674
EBITDA	355	414	529	698	867
EPS(元)	0.80	0.87	1.10	1.44	1.81

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-31.8	43.2	37.2	28.4	24.9
营业利润(%)	-0.7	11.0	24.3	32.8	24.7
归属于母公司净利润(%)	-0.7	7.9	26.6	31.8	25.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.8	19.1	18.6	19.2	19.5
净利率(%)	15.4	11.6	10.7	11.0	11.0
ROE(%)	11.8	11.8	13.0	15.1	16.3
ROIC(%)	28.4	23.8	25.1	33.4	33.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.9	36.1	43.2	40.9	48.2
净负债比率(%)	-54.7	-40.3	-38.9	-46.0	-43.4
流动比率	2.5	2.1	1.8	1.9	1.7
速动比率	2.2	1.7	1.6	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.6	3.6	3.1	3.3	3.2
应付账款周转率	3.8	4.3	4.0	4.2	4.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.87	1.10	1.44	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.26	0.74	1.86	1.23
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.34	8.43	9.58	11.09
<b>估值比率</b>					
P/E	24.6	22.8	18.0	13.7	10.9
P/B	2.9	2.7	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.3	14.3	11.0	7.7	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

## 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