

评级: 买入 (维持)

市场价格: 20.06

分析师: 邓欣

执业证书编号: S0740518070004

电话: 021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

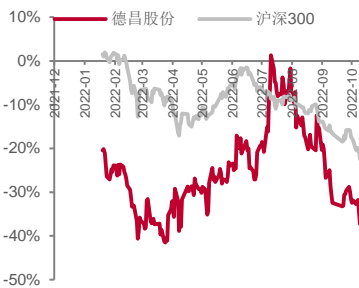
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,065	2,842	2,089	2,717	3,173
增长率 yoy%	72%	38%	-26%	30%	17%
净利润 (百万元)	304	301	363	369	434
增长率 yoy%	103%	-1%	21%	2%	18%
每股收益 (元)	1.14	1.13	1.37	1.39	1.63
每股现金流量	0.41	0.88	1.64	0.10	3.50
净资产收益率	60%	13%	14%	13%	13%
P/E	17.6	17.7	14.7	14.5	12.3
P/B	10.6	2.3	2.0	1.8	1.6

备注: 股价取自 2022 年 10 月 28 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	266
流通股本(百万股)	97
市价(元)	20.06
市值(百万元)	5,335
流通市值(百万元)	1,944

股价与行业-市场走势对比



相关报告

首次覆盖:

《从家电迈向汽车电机新征程》

2021.12.09

公司点评:

制动&EPS 电机双突破

2022.9.14

《期待车用业务放量》

2022.8.29

《eps 电机定点突破》

2022.7.14

《继续验证利润率修复》

2022.4.29

《盈利环比改善, 期待第二曲线》

2022.4.14

投资要点

公司公告 2022 年三季度:

22Q1-3: 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 15.3 亿、2.6 亿、2.5 亿, YOY-31%、+20%、+27%;

22Q3: 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.5 亿、0.95 亿、0.92 亿, YOY-55%、+51%、+38%.

收入

公司 Q1/Q2/Q3 营业收入分为 2.7、6.1、3.5 亿, YOY-7.4%、26.4%、-54.9%, 降幅环比扩大。拆分分析如下:

① 预计公司吸尘器代工进出口业务不景气是收入下滑核心原因。从产业趋势看, 据海关统计, 22Q1、Q2、Q3 中国吸尘器出口金额 YOY-20%/23%/-14%, Q3 降幅已环比收窄, 德昌吸尘器代工业务出现大幅下滑预计同大客户去库存及大客户供货占比降低相关。

② 同时, 我们预计公司其他小家电代工业务也遭遇需求不振, 据公司另一客户海伦特洛伊披露最新公司, 其 6-8 月美容产品业务 (卷发棒等) 收入 1 亿美金, YOY-15%。

③ 公司汽车电机业务仍具备长期看点, 据公司半年报披露, 截至 22H1, 公司已获得 16 个项目定点, 7-10 月公司又陆续公告采埃孚、捷太格特、同驭科技等项目定点, 我们认为公司汽车业务在手定点充足, 23 年放量可期。

利润

毛利率: Q3 毛利率 15.5%, YOY-0.8pct。

费用率: Q3 销售、管理、研发费用率为 0.5/6.7/4.5pct, YOY+0.2/+3.2/+1pct, 主要系收入基数下降导致。

净利率: Q3 净利率 27.2%, YOY+19%, 核心为汇兑损益。

投资建议:

考虑到海外吸尘器消费景气度下滑超预期, 我们下调公司 22-24 年盈利预测, 预计 22-24 年实现归母净利润 3.6、3.7、4.3 亿 (原为 3.9、4.8、5.9 亿), 我们认为 Q3 多方不利因素作用导致公司收入承压, 随车用业务加码, 公司仍具备长期看点, 维持“买入”评级。

风险提示:

汽车业务开发不及预期、海外消费超预期下滑、原材料成再次大幅上升、客户集中风险

图表 1: 德昌股份三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,813	1,922	1,512	2,032	营业收入	2,842	2,089	2,717	3,173
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,292	1,728	2,113	2,451
应收账款	855	612	774	894	税金及附加	13	12	15	16
预付账款	19	26	32	37	销售费用	9	7	10	11
存货	333	246	727	491	管理费用	111	84	106	121
合同资产	0	0	0	0	研发费用	98	79	102	117
其他流动资产	148	124	131	135	财务费用	23	-201	-14	-2
流动资产合计	3,168	2,929	3,175	3,589	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	2	2	2	2	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	3	5	5	5
固定资产	280	648	1,023	1,402	投资收益	26	10	10	10
在建工程	26	126	126	26	其他收益	10	10	10	10
无形资产	112	125	145	164	营业利润	330	401	407	480
其他非流动资产	96	103	109	113	营业外收入	11	10	11	11
非流动资产合计	516	1,004	1,404	1,707	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	3,684	3,934	4,579	5,296	利润总额	339	409	416	489
短期借款	63	97	226	335	所得税	38	46	47	55
应付票据	651	476	557	664	净利润	301	363	369	434
应付账款	462	518	640	750	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	1	1	1	归属母公司净利润	301	363	369	434
合同负债	29	38	49	57	NOPLAT	321	185	356	432
其他应付款	20	20	20	20	EPS (按最新股本摊薄)	1.13	1.37	1.39	1.63
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24					
其他流动负债	71	60	69	75	主要财务比率				
流动负债合计	1,320	1,233	1,585	1,925	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	30	40	30	40	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	37.6%	-26.5%	30.1%	16.8%
其他非流动负债	41	41	41	41	EBIT增长率	-15.2%	-42.5%	93.0%	21.2%
非流动负债合计	71	81	71	81	归母公司净利润增长率	-1.1%	20.9%	1.6%	17.5%
负债合计	1,391	1,314	1,656	2,007	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,292	2,620	2,922	3,290	毛利率	19.3%	17.3%	22.2%	22.7%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	10.6%	17.4%	13.6%	13.7%
所有者权益合计	2,292	2,620	2,922	3,290	ROE	13.1%	13.9%	12.6%	13.2%
负债和股东权益	3,684	3,934	4,579	5,296	ROIC	15.4%	7.5%	12.7%	13.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	37.8%	33.4%	36.2%	37.9%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	债务权益比	6.9%	7.7%	11.0%	13.4%
经营活动现金流	235	437	26	931	流动比率	2.4	2.4	2.0	1.9
现金收益	381	223	473	609	速动比率	2.1	2.2	1.5	1.6
存货影响	-78	88	-481	236	营运能力				
经营性应收影响	-95	239	-165	-122	总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6
经营性应付影响	124	-118	203	217	应收账款周转天数	102	126	92	95
其他影响	-97	5	-4	-8	应付账款周转天数	80	102	99	102
投资活动现金流	-158	-535	-503	-465	存货周转天数	46	60	83	89
资本支出	-111	-543	-512	-476	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.13	1.37	1.39	1.63
其他长期资产变化	-47	8	9	11	每股经营现金流	1.24	2.30	0.14	4.90
融资活动现金流	1,370	207	67	55	每股净资产	12.07	13.79	15.38	17.32
借款增加	-96	44	119	119	估值比率				
股利及利息支付	-7	-49	-54	-66	P/E	18	15	14	12
股东融资	1,506	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-33	212	2	2	EV/EBITDA	93	145	75	59

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。