

2022年11月01日

公司研究

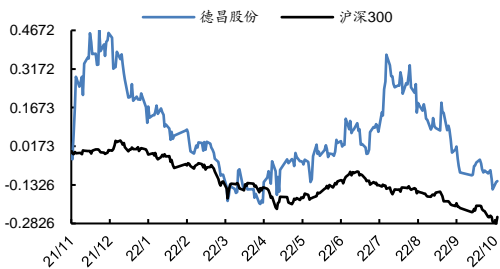
评级：买入(维持)

研究所  
证券分析师：孟昕 S0350522030003  
mengx@ghzq.com.cn

## 汇兑收益助推业绩高增，EPS 电机业务规模持续扩张

### ——德昌股份（605555）2022年三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/11/01

表现	1M	3M	12M
德昌股份	-3.7%	-33.8%	-11.8%
沪深300	-4.5%	-13.2%	-25.7%

市场数据

2022/11/01

当前价格(元)	20.82
52周价格区间(元)	19.53-50.88
总市值(百万)	5,537.54
流通市值(百万)	2,018.03
总股本(万股)	26,597.20
流通股本(万股)	9,692.74
日均成交额(百万)	49.83
近一月换手(%)	2.71

《——德昌股份（605555）2022 半年报点评：2022Q2 业绩端快速增长，EPS 汽车电机业务持续拓展（买入）\*小家电\*孟昕》——2022-08-30

### 事件：

2022年10月28日，德昌股份发布2022年三季度报。2022年前三季度，公司实现营收15.34亿元，同比-31.07%；归母净利润2.63亿元，同比+19.71%。2022Q3公司实现营收3.50亿元，同比-54.89%；归母净利润0.95亿元，同比+51.06%。

### 投资要点：

- 2022Q3 营收短期承压，汇兑收益助推净利率大幅提升。** 1) 收入端：2022Q3 公司实现营收 3.50 亿元，同比-54.89%，出现较大幅度下滑主因系吸尘器销售收入减少。2) 业绩端：2022Q3 公司毛利率为 15.48%，同比-0.78pct，出现下滑或系受原材料价格波动的影响；净利率为 27.16%，同比+19.05pct，汇兑收益增加致使财务费用率大幅下降，帮助净利率实现逆势提升。2022Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率为 0.45%/6.68%/4.47%/-23.17%，同比+0.18/+3.21/+1.00/-22.71pct。
- 新增 3 个定点项目，EPS 及制动电机业务规模进一步提升。** 2022 年 9-10 月，公司相继收到上海同驭、上海利氮和耐世特汽车的项目定点通知，成为其制动电机零部件供应商，实现了公司 EPS 及制动电机业务规模的进一步扩张。3 个项目定点的合计预估销售金额将达 12.5 亿元，计划将于 2022 年-2030 年间逐步履行。
- 夯实制造端规模优势，汽零业务持续扩张，维持“买入”评级。** 考虑全球通胀影响海外需求，致使公司吸尘器 ODM/OEM 业务短期承压，下调盈利预测。公司作为行业吸尘器制造龙头之一，通过产能扩张进一步夯实制造规模优势，同时 EPS 汽车电机业务产能和客户不断拓展，为公司业绩增长注入动力，维持“买入”评级。我们预计，2022-2024 年公司归母净利润为 3.71/4.17/4.95 亿元，对应 EPS 为 1.40/1.57/1.86 元，当前股价对应 PE 为 14.92/13.27/11.20 倍。
- 风险提示：** 新冠疫情反复、汇率波动、原材料价格波动、贸易关税风险、人才流失风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2842	2194	2531	2759
增长率 (%)	38	-23	15	9
归母净利润 (百万元)	301	371	417	495
增长率 (%)	-1	23	12	19
摊薄每股收益 (元)	1.13	1.40	1.57	1.86
ROE (%)	13	14	14	14
P/E	20.10	14.92	13.27	11.20
P/B	3.38	2.13	1.84	1.58
P/S	2.73	2.52	2.19	2.01
EV/EBITDA	15.76	14.05	9.28	7.02

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：德昌股份盈利预测表

证券代码:	605555				股价:	20.82				投资评级:	买入				日期:	2022/11/01			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	13%	14%	14%	14%	EPS	2.03	1.40	1.57	1.86										
毛利率	19%	20%	23%	24%	BVPS	12.07	9.76	11.33	13.19										
期间费率	5%	-3%	0%	0%	<b>估值</b>														
销售净利率	11%	17%	16%	18%	P/E	20.10	14.92	13.27	11.20										
<b>成长能力</b>					P/B	3.38	2.13	1.84	1.58										
收入增长率	38%	-23%	15%	9%	P/S	2.73	2.52	2.19	2.01										
利润增长率	-1%	23%	12%	19%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	0.77	0.65	0.55	0.62	营业收入	2842	2194	2531	2759										
应收账款周转率	3.32	5.68	2.42	5.36	营业成本	2292	1766	1958	2110										
存货周转率	8.52	18.20	6.61	17.29	营业税金及附加	13	10	12	12										
<b>偿债能力</b>					销售费用	9	10	13	13										
资产负债率	38%	23%	35%	22%	管理费用	111	99	115	125										
流动比	2.40	3.86	2.39	3.75	财务费用	23	-183	-122	-151										
速动比	2.12	3.63	2.12	3.52	其他费用/(-收入)	98	86	101	109										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	330	430	483	572										
现金及现金等价物	1917	2078	2177	2629	营业外净收支	8	4	6	5										
应收款项	855	386	1045	515	利润总额	339	433	489	577										
存货净额	333	121	383	160	所得税费用	38	62	72	83										
其他流动资产	63	66	68	74	净利润	301	371	417	495										
<b>流动资产合计</b>	<b>3168</b>	<b>2650</b>	<b>3673</b>	<b>3378</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	280	414	587	666	归属于母公司净利润	301	371	417	495										
在建工程	26	34	45	60	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	211	256	316	377	经营活动现金流	235	407	350	622										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	301	371	417	495										
<b>资产总计</b>	<b>3684</b>	<b>3354</b>	<b>4622</b>	<b>4482</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	63	93	123	153	折旧摊销	62	38	57	67										
应付款项	1113	476	1286	613	公允价值变动	-3	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-134	15	-103	82										
其他流动负债	144	117	128	136	投资活动现金流	-158	-205	-274	-192										
<b>流动负债合计</b>	<b>1320</b>	<b>686</b>	<b>1537</b>	<b>902</b>	资本支出	-106	-226	-299	-219										
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资	-53	3	4	2										
其他长期负债	41	41	41	41	其他	2	18	22	25										
<b>长期负债合计</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	筹资活动现金流	1370	-41	24	22										
<b>负债合计</b>	<b>1391</b>	<b>757</b>	<b>1608</b>	<b>973</b>	债务融资	-97	30	30	30										
股本	190	266	266	266	权益融资	1506	0	0	0										
股东权益	2292	2597	3014	3509	其它	-40	-71	-6	-8										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3684</b>	<b>3354</b>	<b>4622</b>	<b>4482</b>	现金净增加额	1436	161	100	452										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【家电小组介绍】

孟昕，现任国海证券研究所家电行业负责人。南开大学金融学、法学双学士，香港城市大学金融硕士。曾任职于泰康保险集团、开源证券、中信建投证券。研究领域包括白电、黑电、厨电、小家电、智能家居等，对家电行业分析框架、核心公司逻辑熟悉，对于行业数据及动态等跟踪紧密。

## 【分析师承诺】

孟昕，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。