

德昌股份 (605555.SH) 收获耐世特北美 EPS 电机定点, 加速产品出海进程

2023 年 12 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

陆帅坤 (分析师)

lvming@kysec.cn

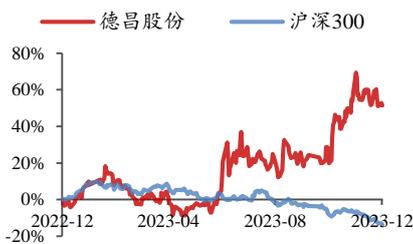
lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790523060001

日期	2023/12/20
当前股价(元)	22.29
一年最高最低(元)	25.77/13.52
总市值(亿元)	83.00
流通市值(亿元)	30.25
总股本(亿股)	3.72
流通股本(亿股)	1.36
近 3 个月换手率(%)	336.74

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 收入超预期, 拓客户、拓品类战略打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.10.31

《合资成立人形机器人创新中心, 看好 EPS 电机技术迁移至新赛道打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.10.23

《新客户 Shark 全品类趋势向好, EPS 电机绑定头部客户打开第二增长曲线——公司深度报告》-2023.10.17

● 收获耐世特北美 EPS 电机定点, 加速产品出海进程, 维持“买入”评级

公司 12 月 20 日发布公告, 公司于近日收到了耐世特北美公司关于 EPS 电机的项目定点通知书。公司汽车 EPS 电机持续斩获高质量定点、获得战略大客户认可, 人形机器人电机打开公司成长空间, 家电基本盘拓客户、拓品类亮点频出, 我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.5/4.1/5.4 亿元, 对应 EPS 为 0.95/1.09/1.44 元, 当前股价对应 PE 为 23.6/20.4/15.5 倍, 维持“买入”评级。

● 耐世特北美项目生命周期金额 1.43 亿美元, 加速 EPS 电机产品出海进程

根据耐世特规划, 定点项目生命周期为 10 年, 生命周期预计总销售金额约 1.43 亿美元, 预计在 2025 年 5 月逐步开始量产。公司持续斩获头部客户高质量定点大单, 验证了设计研发、质量管控、生产保障等各方面综合能力过硬。产品出海方面, 公司首个应用于全球车型的耐世特欧洲 EPS 电机项目已于 5 月实现量产, 耐世特北美 EPS 电机项目的获取, 将助力公司绑定头部客户, 加速拓展全球 EPS 电机市场。2023H1 汽车零部件业务收入 8750 万元 (+633.5%), 2023Q1-3 汽车零部件业务 1.38 亿元 (+362.2%), Q3 汽车零部件收入增长约 180%。公司已配套覆盖耐世特、采埃孚、捷太格特、上海同驭、上海利氩等国内外知名客户, 截止 6 月末公司已累计实现 28 个项目定点, 2023-2026 年定点金额超 23 亿。

● 人形机器人电机打开成长空间, 2023-2025 年家电有望实现 20%+复合增长

新业务方面, 基于汽车 EPS 无刷电机技术可以较好迁移至无框力矩电机, 公司拓展人形机器人电机新赛道, 与优必选合作成立产业联盟, 打开成长空间。家电主业方面, 公司拓展 Shark 新客户、代工吹风机爆品, 后续将拓展至吸尘器等品类; 公司被选为 H0T 核心供应商, 有望导入更多品类与项目、扩大合作体量; TTI 从吸尘器去库走向补库周期, 合作体量将稳中有升, 后续有望拓展体量更大的园林电动工具新品类; 洗碗机等新品类拓展有望持续贡献增量, 我们看好在拓客户、拓品类的拉动下, 家电业务 2023-2025 年保持 20%以上复合增长。

● 风险提示: 海外需求不及预期、原材料成本上行、新业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,842	1,938	2,937	3,775	4,799
YOY(%)	37.6	-31.8	51.5	28.5	27.1
归母净利润(百万元)	301	299	352	407	537
YOY(%)	-1.1	-0.7	17.9	15.6	31.9
毛利率(%)	19.3	17.8	18.8	19.1	19.4
净利率(%)	10.6	15.4	12.0	10.8	11.2
ROE(%)	13.1	11.8	12.8	13.4	15.6
EPS(摊薄/元)	0.81	0.80	0.95	1.09	1.44
P/E(倍)	27.6	27.8	23.6	20.4	15.5
P/B(倍)	3.6	3.3	3.0	2.7	2.4

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3168	2918	3572	4213	5614	营业收入	2842	1938	2937	3775	4799
现金	1813	1763	2671	3433	4365	营业成本	2292	1593	2384	3055	3870
应收票据及应收账款	855	662	0	0	0	营业税金及附加	13	14	13	17	21
其他应收款	22	23	44	42	68	营业费用	9	9	6	11	14
预付账款	19	26	42	46	66	管理费用	111	99	117	159	182
存货	333	254	625	502	925	研发费用	98	81	73	83	96
其他流动资产	126	190	190	190	190	财务费用	23	-179	-49	12	17
非流动资产	516	853	983	1069	1171	资产减值损失	-3	-5	-6	-9	-10
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	10	6	2	8	4
固定资产	280	340	490	589	691	公允价值变动收益	3	1	5	7	6
无形资产	112	142	157	175	197	投资净收益	26	8	8	18	18
其他非流动资产	124	371	336	305	283	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3684	3771	4555	5282	6785	营业利润	330	328	400	458	609
流动负债	1320	1159	1710	2156	3250	营业外收入	11	2	5	6	6
短期借款	63	350	1552	1963	3048	营业外支出	2	7	1	2	2
应付票据及应付账款	1113	649	0	0	0	利润总额	339	324	404	463	613
其他流动负债	144	160	158	193	202	所得税	38	25	52	56	76
非流动负债	71	75	89	93	96	净利润	301	299	352	407	537
长期借款	30	0	14	19	21	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	75	75	75	75	归属母公司净利润	301	299	352	407	537
负债合计	1391	1234	1799	2249	3345	EBITDA	347	355	465	569	760
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.81	0.80	0.95	1.09	1.44
股本	190	266	372	372	372						
资本公积	1480	1404	1298	1298	1298	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	624	856	1130	1447	1865	成长能力					
归属母公司股东权益	2292	2537	2756	3033	3440	营业收入(%)	37.6	-31.8	51.5	28.5	27.1
负债和股东权益	3684	3771	4555	5282	6785	营业利润(%)	-7.2	-0.7	21.9	14.5	33.0
						归属于母公司净利润(%)	-1.1	-0.7	17.9	15.6	31.9
						获利能力					
						毛利率(%)	19.3	17.8	18.8	19.1	19.4
						净利率(%)	10.6	15.4	12.0	10.8	11.2
						ROE(%)	13.1	11.8	12.8	13.4	15.6
						ROIC(%)	52.8	28.4	23.4	30.0	28.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.8	32.7	39.5	42.6	49.3
						净负债比率(%)	-73.6	-54.7	-39.3	-47.1	-36.9
						流动比率	2.4	2.5	2.1	2.0	1.7
						速动比率	2.1	2.2	1.7	1.7	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.5	2.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.5	3.8	12.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.81	0.80	0.95	1.09	1.44
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.93	-0.10	1.72	0.48
						每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.81	7.40	8.15	9.24
						估值比率					
						P/E	27.6	27.8	23.6	20.4	15.5
						P/B	3.6	3.3	3.0	2.7	2.4
						EV/EBITDA	18.7	19.1	15.2	11.8	9.1

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10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