

2021 年中报点评：受益行业景气度提升，业绩超市场预期

增持（维持）

2021 年 08 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,614	2,015	2,425	2,898
同比（%）	-6.4%	24.8%	20.4%	19.5%
归母净利润（百万元）	311	413	527	650
同比（%）	4.4%	33.0%	27.5%	23.5%
每股收益（元/股）	0.74	0.98	1.25	1.55
P/E（倍）	27.69	20.82	16.33	13.22

事件：公司发布 2021 年中报。2021H1 公司实现营收 10.75 亿元，同比增长 60.48%；实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 69.68%，超市场预期。

■ 受益行业景气度提升，公司收入端表现强劲

2021H1 公司实现营收 10.75 亿元，同比增长 60.48%，其中 Q2 实现营收 6.06 亿元，同比增长 72.40%，创公司单季度收入新高，表现十分出色。2021H1 公司收入实现高速增长，主要原因系疫情影响逐步消除，海内外餐饮行业持续恢复，商用餐饮设备需求旺盛，公司通过多年的开拓与维护，海外渠道持续完善，实现了快速增长，分产品看：①商用餐饮制冷设备实现收入 8.17 亿元，同比增长 66.62%，是 2021 年上半年公司收入快速增长的最大驱动力；②西厨设备实现收入 1.75 亿元，同比增长 56.22%，表现十分出色；③自助餐设备实现收入 0.58 亿元，同比增长 5.04%，表现较为平稳。

■ 盈利水平稳中有升，净利润超市场预期

2021H1 公司实现归母净利润 2.02 亿元，同比增长 69.68%，其中 Q2 实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 64.09%，超过市场预期。2021H1 公司净利率为 18.83%，较 2020 年同期提升 1.02 个百分点，盈利水平稳中有升：①毛利率端，2021H1 公司整体毛利率为 42.61%，较 2020 年同期下降 3.36 个百分点，一方面海运费和原材料大幅涨价，另一方面会计准则调整，运输费用计入营业成本中。②费用端：2021H1 公司期间费用率为 23.33%，较 2020 年同期下降 4 个百分点，销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-4.42、-1.34、+0.86、+0.90pct，我们推测销售费用率大幅下降主要系会计准则调整所致，管理费用率下降与规模持续提升有关，财务费用率提升系汇兑损失所致，期间费用率下降有力支撑了公司盈利水平的提升。

■ 趋于完善的海外渠道+新品布局，将推动公司持续稳步成长

相比日本星崎、Middleby 等企业，公司营收规模较小，仍有较大的提升空间。①海外渠道趋于完善：公司经过多年布局，国内外渠道搭建基本完成，尤其海外渠道趋于完善，在国内更是主动去向工程端客户渗透；②布局新品：公司推出万能蒸烤箱将有效补充公司的产品矩阵，提升公司在商用餐饮设备领域的整体销售能力，有望成为公司新的业绩增长点；③泰国基地：泰国生产基地的投产将进一步满足公司海外经营发展的需要，有利于公司国际市场的开拓，优化公司的产能及运输整合能力，并减少单一出口国带来的政策风险。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021-2023 年归母净利润为 4.13、5.27、6.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20.82/16.33/13.22 倍。考虑到公司未来成长空间广阔，维持“增持”评级。

风险提示：主要原材料价格上升；经销制下公司无法控制经销商行为；新产品市场推广进度不及预期；海运费上涨增加经营成本

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.46
一年最低/最高价	10.27/24.49
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	8351.21

基础数据

每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	28.56
总股本(百万股)	420.22
流通 A 股(百万股)	408.17

相关研究

1、《银都股份 (603277)：深耕海外市场，持续扩张的本土商用餐饮设备龙头》2021-08-19

银都股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,010	2,444	2,780	3,047	营业收入	1,614	2,015	2,425	2,898
现金	303	584	703	840	减:营业成本	925	1,134	1,345	1,596
应收账款	158	152	221	225	营业税金及附加	10	14	16	17
存货	528	606	739	857	营业费用	210	258	303	348
其他流动资产	1,021	1,101	1,118	1,124	管理费用	151	193	226	261
非流动资产	953	1,098	1,205	1,327	研发费用	46	60	73	87
长期股权投资	11	21	31	41	财务费用	21	22	7	0
固定资产	526	622	717	826	资产减值损失	5	5	6	7
在建工程	52	53	54	56	加:投资净收益	63	75	75	75
无形资产	69	70	70	71	其他收益	19	20	20	20
其他非流动资产	294	332	332	332	资产处置收益	0	1	1	1
资产总计	2,962	3,541	3,985	4,373	营业利润	378	499	635	784
流动负债	654	1,012	1,140	1,087	加:营业外净收支	-5	-5	-5	-5
短期借款	245	443	591	369	利润总额	372	494	631	779
应付账款	225	304	323	421	减:所得税费用	62	82	104	129
其他流动负债	185	265	225	297	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	44	47	47	47	归属母公司净利润	311	413	527	650
长期借款	0	0	0	0	EBIT	378	502	643	785
其他非流动负债	44	47	47	47	EBITDA	420	543	687	836
负债合计	698	1,059	1,187	1,134	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.74	0.98	1.25	1.55
归属母公司股东权益	2,264	2,482	2,799	3,239	每股净资产(元)	5.39	5.88	6.64	7.68
负债和股东权益	2,962	3,541	3,985	4,373	发行在外股份(百万股)	410	420	420	420
					ROIC(%)	24.5%	31.8%	32.5%	38.0%
					ROE(%)	13.7%	16.7%	18.9%	20.1%
					毛利率(%)	42.7%	43.7%	44.5%	44.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	19.2%	20.5%	21.7%	22.4%
经营活动现金流	280	452	259	661	资产负债率(%)	23.6%	29.9%	29.8%	25.9%
投资活动现金流	-221	-153	-71	-92	收入增长率(%)	-6.4%	24.8%	20.4%	19.5%
筹资活动现金流	-14	-210	-217	-210	净利润增长率(%)	4.4%	33.0%	27.5%	23.5%
现金净增加额	33	282	119	137	P/E	27.69	20.82	16.33	13.22
折旧和摊销	41	41	44	51	P/B	3.80	3.48	3.08	2.66
资本开支	101	95	97	112	EV/EBITDA	18.81	14.30	11.35	8.90
营运资本变动	-56	57	-238	40					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

