

银都股份 (603277)

2021 年报&2022 年一季报点评：收入端持续快速提升，2022Q1 业绩超市场预期

增持（维持）

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,459	3,234	3,887	4,600
同比	52%	32%	20%	18%
归属母公司净利润（百万元）	412	539	661	790
同比	33%	31%	23%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.98	1.28	1.57	1.88
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.24	12.43	10.13	8.48

事件：公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。

■ 国外市场 OBM 业务快速发展，2021&2022Q1 收入端延续快速增长

2021 年公司实现营收 24.59 亿元，同比增长 52.31%，超市场预期，收入实现高速增长，最主要原因系 2021 年疫情影响逐步消除，海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，国外市场 OBM 业务持续发展。①分产品看，2021 年商用餐饮制冷设备实现收入 18.58 亿元，同比增长 57.17%，西厨设备收入 3.80 亿元，同比增长 44.88%；②分区域看，2021 年外销收入 21.97 亿元，同比增长 58.86%，内销收入 2.20 亿元，同比增长 3.78%。此外，为应对海运费上涨，2021 年公司做了相应提价，计入收入，增厚营收约 1.3 亿元。若去除运费提价，2021 年公司收入端增速为 44.25%。2022Q1 公司实现营收 6.66 亿元，同比增长 42%，延续较高的增长，主要系行业景气度高，公司出货持续快速增长。

■ 海运费提价影响 2021 年毛利率，2022Q1 盈利水平表现出色

2021 年公司实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 32.69%，符合市场预期，2021 年公司销售净利率为 16.76%，同比-2.48pct，盈利水平有所下降：①毛利率端，2021 年公司销售毛利率为 39.02%，同比-3.7pct，主要系海运费提价带来销售额计入营收所致，此外原材料涨价也产生了不利影响，毛利率下降是盈利下降最主要原因。②费用端，2021 年公司期间费用率为 21.90%，同比-1.74pct，销售、管理（含研发）、财务费用率分别同比变动-1.51pct、-0.25pct、+0.01pct，销售费用率下降主要系前期投入完成，规模效应所致。

2022Q1 公司实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 43.41%，超市场预期，2022Q1 销售净利率达到 18.63%，同比+0.18pct，其中销售毛利率达到 41.71%，同比+1.19pct，在海运费提价计入营收情况下，仍实现一定幅度提升，我们判断主要系产 OBM 占比提升及原材料价格所回落所致。

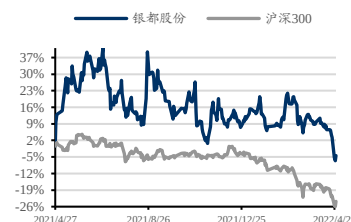
■ 趋于完善的海外渠道+新品布局，将推动公司持续稳步成长

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。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司成长空间广阔，我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 5.39（原值 5.27）亿元、6.61（原值 6.50）亿元、7.90 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 12/10/8 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：行业景气度下行，产品市场推广进度不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.93
一年最低/最高价	15.57/24.62
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	6,532.08
总市值(百万元)	6,693.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.76
资产负债率(%，LF)	29.57
总股本(百万股)	420.18
流通 A 股(百万股)	410.05

相关研究

《银都股份(603277)：2021 年三季报点评：Q3 扣非净利润实现两位数增长，略超市场预期》

2021-10-26

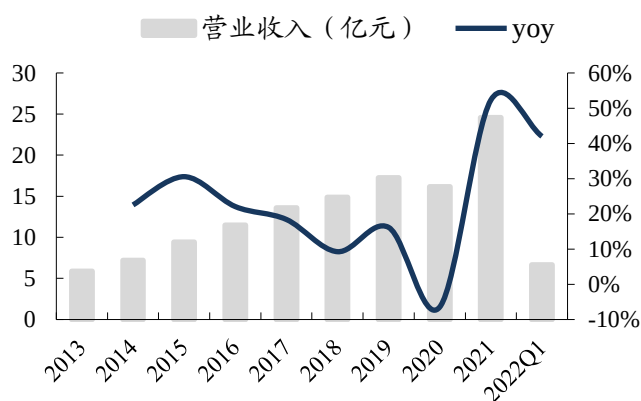
《银都股份(603277)：2021 年中报点评：受益行业景气度提升，业绩超市场预期》

2021-08-23

《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》

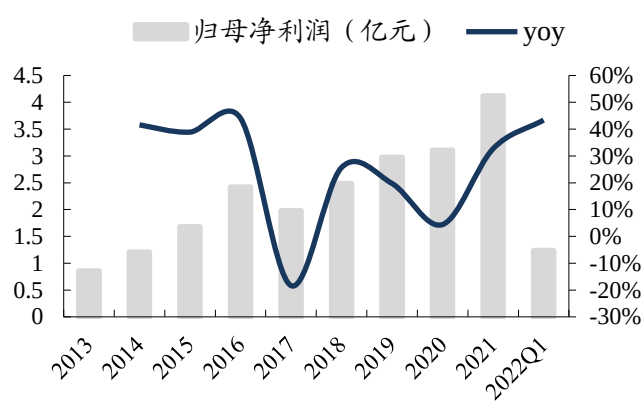
2021-08-19

图1: 2021 年公司营业收入同比+52%



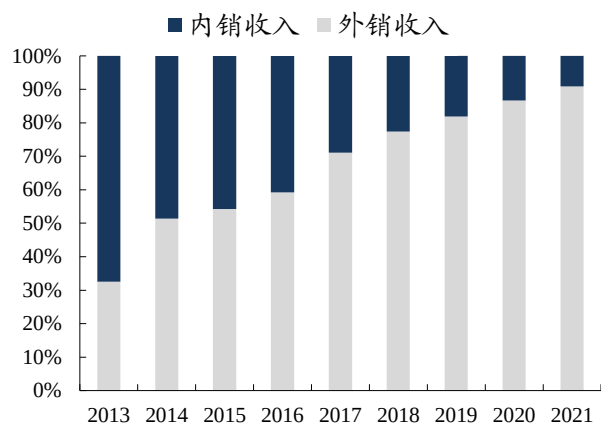
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2021 年公司归母净利润同比+33%



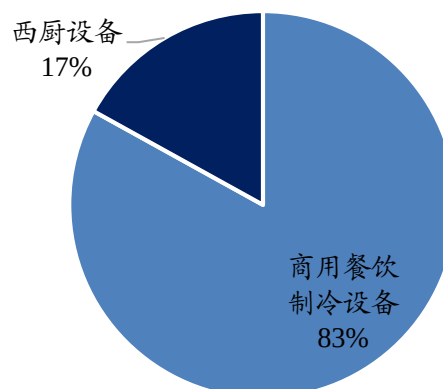
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2021 年公司外销收入占比达到 91%



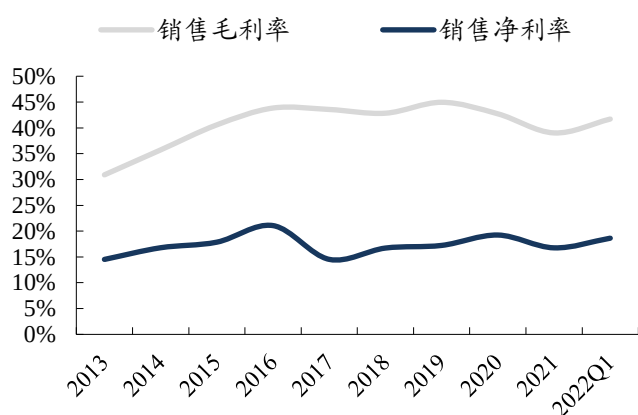
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (占主营收入)

图4: 2021 年公司西厨设备收入占比达到 17%



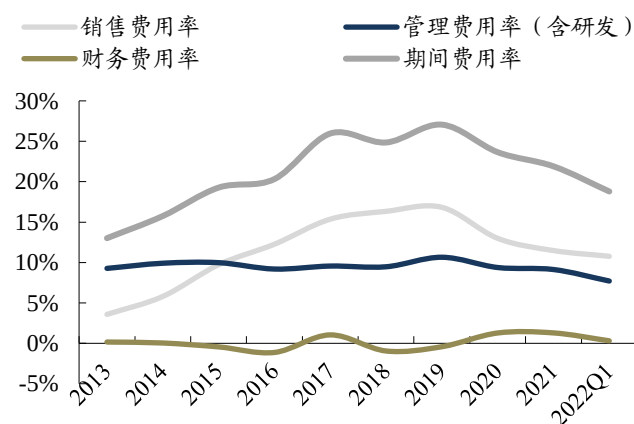
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 (占主营收入)

图5: 2022Q1 公司盈利能力明显提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q1 公司期间费用率明显下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

银都股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,045	2,844	3,718	4,705	营业总收入	2,459	3,234	3,887	4,600
货币资金及交易性金融资产	716	1,048	1,688	2,468	营业成本(含金融类)	1,499	1,968	2,366	2,803
经营性应收款项	265	340	409	485	税金及附加	14	19	23	28
存货	1,010	1,345	1,455	1,531	销售费用	282	388	466	552
合同资产	0	0	0	0	管理费用	137	188	210	244
其他流动资产	54	111	166	221	研发费用	87	113	136	161
非流动资产	1,308	1,283	1,251	1,213	财务费用	32	5	5	-1
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	24	32	39	46
固定资产及使用权资产	684	741	749	731	投资净收益	52	49	58	69
在建工程	165	83	41	21	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	67	65	63	61	减值损失	-9	-8	-9	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	7	10	13	营业利润	475	626	768	918
其他非流动资产	378	378	378	378	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,353	4,127	4,970	5,918	利润总额	475	626	769	918
流动负债	750	889	1,014	1,145	减:所得税	63	88	108	129
短期借款及一年内到期的非流动负债	94	94	94	94	净利润	412	539	661	790
经营性应付款项	300	323	357	384	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	63	98	118	140	归属母公司净利润	412	539	661	790
其他流动负债	293	373	445	527	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.28	1.57	1.88
非流动负债	317	417	477	507	EBIT	439	558	685	812
长期借款	92	142	177	197	EBITDA	510	616	745	874
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.02	39.16	39.12	39.06
租赁负债	146	196	221	231	归母净利率(%)	16.76	16.65	17.01	17.17
其他非流动负债	78	78	78	78	收入增长率(%)	52.31	31.54	20.17	18.35
负债合计	1,067	1,306	1,491	1,652	归母净利润增长率(%)	32.69	30.73	22.71	19.49
归属母公司股东权益	2,285	2,821	3,479	4,266					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,285	2,821	3,479	4,266					
负债和股东权益	3,353	4,127	4,970	5,918					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	83	229	564	720	每股净资产(元)	5.44	6.71	8.28	10.15
投资活动现金流	377	-84	-50	-14	最新发行在外股份(百万股)	420	420	420	420
筹资活动现金流	-418	91	48	17	ROIC(%)	14.86	16.35	16.30	15.95
现金净增加额	33	232	560	720	ROE-摊薄(%)	18.03	19.10	19.00	18.51
折旧和摊销	71	58	60	61	资产负债率(%)	31.84	31.65	30.00	27.92
资本开支	-205	-30	-25	-20	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.24	12.43	10.13	8.48
营运资本变动	-420	-359	-135	-113	P/B(现价)	2.93	2.37	1.92	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

