

公司点评
银都股份 (603277.SH)
机械设备 | 通用设备
业绩稳健增长，Q2 毛利率承压

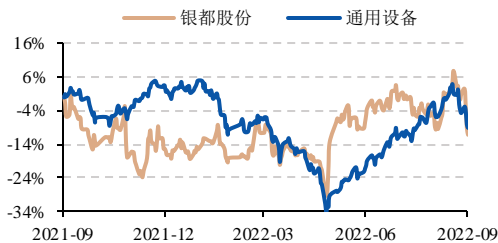
2022 年 09 月 02 日

评级 **买入**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	18.93
52 周价格区间 (元)	15.57-22.97
总市值 (百万)	7963.60
流通市值 (百万)	7839.00
总股本 (万股)	42068.40
流通股 (万股)	41410.30

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
银都股份	-5.96	-4.01	-11.46
通用设备	-6.44	15.31	-10.70

杨甫
分析师

 执业证书编号:S0530517110001
 yangfu@hncasing.com

周心怡
研究助理

zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

1 公司点评*银都股份 (603277.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 海外线下餐饮复苏, 业绩持续提升 2022-05-09

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	1,614.31	2,458.73	3,162.32	3,849.98	4,408.53
净利润 (百万元)	310.53	412.05	516.13	662.97	835.04
每股收益 (元)	0.74	0.98	1.23	1.58	1.98
每股净资产 (元)	5.38	5.43	5.84	6.37	7.03
P/E	25.65	19.33	15.43	12.01	9.54
P/B	3.52	3.48	3.24	2.97	2.69

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 业绩总结:** 银都股份上半年实现营收 14.31 亿元, 同比+33.2%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比+37.26%。其中 Q2 营收为 7.65 亿元, 同比+26.4%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比+33.91%。
- Q2 毛利有所承压, 费用率把控能力较强:**
 - 毛利端:** 22H1 的毛利率为 38.45%, 同比-4.16pct, 净利率 19.39%, 同比+0.56pct, 其中 Q2 毛利率为 35.61%, 环比-6.1pct, 同比-8.59pct, 判断主要系 Q4 的海运费正处在高位, 传导滞后至 22Q2, 对毛利率形成一定负面影响。
 - 费用端:** 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.15%/5.15%/2.25%/-0.81%, 同比-2.65/1.09/-1.23/-1.63pct, 财务费用率下降, 主要系汇兑收益, 保障了上半年盈利水平稳中有升。
- 商用设备餐饮行业稳健增长:** 行业层面来说, 全球商用餐饮设备规模达到 800 亿美元, 每年仍以 5%-10% 的速度在增长, 商用餐饮设备作为与线下消费餐饮关联度较高的行业。随海外疫情的缓和, 负面影响逐渐消除, 消费者外出就餐的需求旺盛, 短期内需求不会有很大变化。
- 美国地区份额提升快, 产品提价维持毛利率稳定:** 公司层面, 1) 美国地区的份额提升很快, 营收占比从 21 年的 55% 上升至 22H1 达到了 60% 多, 大部分的订单增量都是来自于美国地区, 为整体营收的增长提供了动力, 随公司在美国地区的渠道不断拓展, 自身的性价比优势, 以及国际龙头的产能恢复较慢, 银都有望加快自己的渗透速度。2) 为应对运力紧张, 海运费涨价和原材料涨价压力, 公司从今年 4 月起进行了 3 次产品价格上调, 将成本压力传导至下游, 涨价幅度一共达到 20% 以上, 由于涨价是全行业的趋势, 因此与国际龙头 MIDD 和日本星崎仍有 30%-50% 的价格差距, 银都相比之下具有产品价格优势。3) 新品万能蒸烤箱即将上市, 目前正在认证中, 预计四季度将开始售卖, 但是一般新品的推广并不会马上放量, 因此短期内新品万能蒸烤箱还不会提供太大增量, 不过万能蒸烤箱作为公司主推的高端新品, 产品毛利率较高, 长期有望为业绩增长提供一定贡献。
- 盈利预测:** 长期看好公司在海外市场拓展的巨大增量, 凭借产品性价比和渠道优势, 在国外迅速放量, 有稳定增长的趋势, 我们预计公司

22-24 年营收分别为 31.62/38.50/44.09 亿元(前值为 30.27/36.52/43.94 亿元),归母净利润为 5.16/6.63/8.35 亿元(前值为 5.28/6.70/8.31 亿元),当前 EPS 分别为 1.23/1.58/1.98 元/股,对应 PE 分别为 15.43/12.01/9.54 倍,维持“买入”评级。

- 风险提示: 原材料价格高位震荡,海运费价格波动,人民币汇率波动,疫情反复风险,存货积压及减值风险。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,614.3	2,458.7	3,162.3	3,849.9	4,408.5	营业收入	1,614.3	2,458.7	3,162.3	3,849.9	4,408.5
减: 营业成本	924.63	1,499.2	1,957.0	2,291.9	2,529.0	增长率(%)	-6.45	52.31	28.62	21.75	14.51
营业税金及附加	10.45	14.03	23.95	29.16	33.39	归属母公司股东净利润	310.53	412.05	516.13	662.97	835.04
营业费用	209.67	282.32	347.85	444.67	506.98	增长率(%)	4.43	32.69	25.26	28.45	25.95
管理费用	105.33	137.37	173.93	215.60	244.67	每股收益(EPS)	0.74	0.98	1.23	1.58	1.98
研发费用	46.04	87.04	94.87	125.12	152.09	每股股利(DPS)	0.50	1.00	0.82	1.05	1.32
财务费用	20.63	31.82	18.12	20.37	13.48	每股经营现金流	0.67	0.14	0.16	1.39	1.82
减值损失	-10.14	-9.45	-14.17	-17.25	-19.75	销售毛利率	0.43	0.39	0.38	0.40	0.43
加: 投资收益	63.47	52.46	60.99	60.99	60.99	销售净利率	0.19	0.17	0.16	0.17	0.19
公允价值变动损益	7.78	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.14	0.18	0.21	0.25	0.28
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.22	0.30	0.29	0.30	0.35
营业利润	377.80	474.63	611.19	784.69	988.00	市盈率(P/E)	25.65	19.33	15.43	12.01	9.54
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.52	3.48	3.24	2.97	2.69
利润总额	377.80	474.63	611.19	784.69	988.00	股息率(分红/股价)	0.03	0.05	0.04	0.06	0.07
减: 所得税	61.96	62.64	93.69	120.35	151.59	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	310.53	412.05	516.13	662.97	835.04	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	42.72%	39.02%	38.11%	40.47%	42.63%
归属母公司股东净利润	310.53	412.05	516.13	662.97	835.04	三费/销售收入	20.79%	18.36%	17.07%	17.68%	17.36%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	24.35%	20.60%	19.86%	20.88%	22.69%
货币资金	302.58	335.71	316.23	385.00	440.85	EBITDA/销售收入	26.92%	22.43%	23.81%	24.23%	25.66%
交易性金融资产	650.00	380.40	380.40	380.40	380.40	销售净利率	19.24%	16.76%	16.32%	17.22%	18.94%
应收和预付款项	178.66	264.68	343.56	442.78	520.50	资产获利率					
其他应收款(合计)	26.64	30.34	41.06	49.98	57.23	ROE	13.71%	18.03%	21.01%	24.76%	28.25%
存货	527.89	1,010.0	1,161.6	1,277.7	1,379.9	ROA	10.48%	12.29%	13.29%	15.99%	19.25%
其他流动资产	323.80	23.72	463.86	564.72	646.65	ROIC	22.27%	30.18%	29.27%	29.56%	34.98%
长期股权投资	11.36	8.55	6.95	5.34	3.73	资本结构					
金融资产投资	262.00	302.00	302.00	302.00	302.00	资产负债率	23.57%	31.84%	36.71%	35.40%	31.84%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	49.14%	54.29%	59.38%	58.45%	57.88%
固定资产和在建工程	578.21	849.22	737.77	622.00	501.91	带息债务/总负债	35.03%	28.77%	37.21%	29.12%	17.13%
无形资产和开发支出	69.40	67.49	56.24	45.00	33.75	流动比率	3.07	2.73	2.32	2.45	2.78
其他非流动资产	31.78	80.38	72.59	70.45	70.45	速动比率	1.74	1.28	0.89	0.95	1.08
资产总计	2,962.3	3,352.5	3,882.2	4,145.4	4,337.4	股利支付率	67.66%	102.04	66.68%	66.68%	66.68%
短期借款	244.57	68.20	349.29	302.43	165.95	收益留存率	32.34%	-2.04%	33.32%	33.32%	33.32%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	319.55	530.50	672.90	788.78	871.16	总资产周转率	0.54	0.73	0.81	0.93	1.02
长期借款	0.00	238.89	181.06	124.88	70.62	固定资产周转率	3.07	3.60	5.27	7.52	10.52
其他负债	134.03	229.82	221.85	251.27	273.43	应收账款周转率	10.23	11.59	10.65	9.97	9.68
负债合计	698.16	1,067.4	1,425.1	1,467.3	1,381.1	存货周转率	1.75	1.48	1.68	1.79	1.83
股本	410.06	420.22	420.22	420.22	420.22	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	760.47	899.46	899.46	899.46	899.46	EBIT	393.12	506.51	627.95	803.69	1,000.1
留存收益	1,093.6	965.50	1,137.4	1,358.3	1,636.6	EBITDA	434.59	551.55	752.80	932.86	1,131.4
归属母公司股东权益	2,264.1	2,285.1	2,457.1	2,678.0	2,956.3	NOPLAT	325.53	439.33	532.68	681.42	847.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	310.53	412.05	516.13	662.97	835.04
股东权益合计	2,264.1	2,285.1	2,457.1	2,678.0	2,956.3	EPS	0.74	0.98	1.23	1.58	1.98
负债和股东权益合计	2,962.3	3,352.5	3,882.2	4,145.4	4,337.4	BPS	5.38	5.43	5.84	6.37	7.03
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	25.65	19.33	15.43	12.01	9.54
经营性现金净流量	280.41	57.01	68.70	583.38	766.05	PEG	5.79	0.59	0.61	0.42	0.37
投资性现金净流量	-221.28	377.05	50.85	50.85	50.85	PB	3.52	3.48	3.24	2.97	2.69
筹资性现金净流量	-14.26	-418.20	-139.02	-565.47	-761.04	PS	4.93	3.24	2.52	2.07	1.81
现金流量净额	32.84	6.92	-19.48	68.77	55.86	PCF	28.40	139.68	115.93	13.65	10.40

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438