

银都股份 (603277)

2022 年三季报点评：受产品价格下调影响，Q3 业绩略低于市场预期

增持（维持）

2022 年 10 月 30 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
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,459	3,086	3,755	4,501
同比	52%	25%	22%	20%
归属母公司净利润（百万元）	412	490	622	781
同比	33%	19%	27%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.98	1.17	1.48	1.86
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.77	14.93	11.78	9.38

#出口导向 #业绩不及预期

事件：公司发布 2022 年三季报。

■ 俄乌冲突压制欧洲需求&产品价格下调，Q3 收入端同比小幅增长

2022Q1-Q3 公司实现营业收入 21.19 亿元，同比+23.34%；其中 Q3 营业收入为 6.87 亿元，同比+6.87%，环比-10.23%，Q3 收入端表现略低于我们预期。我们判断主要系：1）一方面，欧洲地区受到俄乌冲突的影响，整体需求环比出现一定阶段性下滑；美国市场整体需求正常，由于 2022Q2 基数较高，2022Q3 环比略有下降；2）在海运费和原材料成本逐步下降的背景下，公司与客户协商后，下调部分产品价格，也进一步压制了收入端增速。展望 2022Q4 和 2023 年，欧洲地区外部事件的不可控因素依旧存在，但考虑到海运费趋于稳定，公司产品价格下降，海外市场的下单意愿有望增强，叠加制冰机等新品快速放量，公司收入端有望实现稳健增长。

■ 海运费下降降本存在一定滞后性，Q3 盈利水平明显下降

2022Q3 公司归母净利润为 0.93 亿元，同比-24.81%；销售净利率为 13.54%，同比-5.71pct，盈利水平明显下降，利润端低于市场预期。1）**毛利端**：2022Q3 销售毛利率为 33.46%，同比-7.02pct，明显下滑，是盈利能力下滑主要原因。我们判断主要系公司产品存在一定降价，但是海运费下降在成本端的对冲存在一定滞后性。展望 2022Q4，我们判断随着海运费下降逐步体现在收入成本之中，公司毛利率有望环比明显提升。2）**费用端**：2022Q3 期间费用率为 17.75%，同比-1.37pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+3.04、-1.53、+0.17 和-3.06pct，销售费用率明显增长，我们判断主要系美国子公司仓库租金上涨，以及相关薪酬增长。

2022Q3 公司经营活动现金流净额达到 2.51 亿元，同比+422%，经营质量明显提升，我们判断主要受益于海外库存水位下降、回款增加。

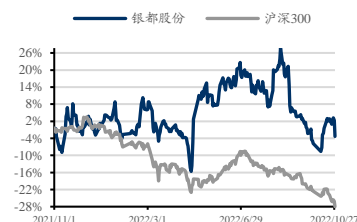
■ 趋于完善的海外渠道+新品布局，将推动公司持续稳步成长

相比日本星崎、Middleby 等企业，公司营收规模较小，仍有较大提升空间。①**海外渠道趋于完善**：公司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**：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**产能**：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**：考虑到俄乌冲突、海运费等影响，我们调整 2022-2024 年归母净利润分别为 4.90、6.22 和 7.81 亿元（原值 5.39、6.61、7.90 亿元），当前股价对应动态 PE 为 15/12/9 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：产品市场推广进度不及预期，竞争加剧，海运费上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.41
一年最低/最高价	14.60/23.95
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	7,209.53
总市值(百万元)	7,324.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.80
资产负债率(% ,LF)	28.12
总股本(百万股)	420.68
流通 A 股(百万股)	414.10

相关研究

《银都股份(603277)：2022 年中报点评：海外 OBM 业务快速放量，H1 业绩基本符合预期》

2022-08-30

《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》

2022-04-27

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,045	2,781	3,613	4,587	营业总收入	2,459	3,086	3,755	4,501
货币资金及交易性金融资产	716	1,023	1,625	2,394	营业成本(含金融类)	1,499	1,935	2,321	2,744
经营性应收款项	265	326	396	475	税金及附加	14	19	23	27
存货	1,010	1,322	1,427	1,498	销售费用	282	339	404	473
合同资产	0	0	0	0	管理费用	137	179	203	239
其他流动资产	54	110	165	220	研发费用	87	108	131	158
非流动资产	1,308	1,283	1,251	1,213	财务费用	32	5	5	0
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	24	31	19	11
固定资产及使用权资产	684	741	749	731	投资净收益	52	46	45	45
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	570	723	908
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	4,064	4,865	5,800	利润总额	475	570	723	908
流动负债	750	875	996	1,124	减:所得税	63	80	101	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	94	94	94	94	净利润	412	490	622	781
经营性应付款项	300	318	350	376	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	63	97	116	137	归属母公司净利润	412	490	622	781
其他流动负债	293	366	436	517	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.17	1.48	1.86
非流动负债	317	417	477	507	EBIT	454	506	673	862
长期借款	92	142	177	197	EBITDA	525	563	733	923
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.02	37.30	38.18	39.04
租赁负债	146	196	221	231	归母净利率(%)	16.76	15.89	16.56	17.35
其他非流动负债	78	78	78	78	收入增长率(%)	52.31	25.49	21.68	19.87
负债合计	1,067	1,292	1,473	1,631	归母净利润增长率(%)	32.69	19.02	26.82	25.54
归属母公司股东权益	2,285	2,773	3,392	4,169					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,285	2,773	3,392	4,169					
负债和股东权益	3,353	4,064	4,865	5,800					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	83	206	539	733	每股净资产(元)	5.44	6.60	8.07	9.92
投资活动现金流	377	-87	-63	-38	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	-418	91	48	17	ROIC(%)	15.36	14.94	16.33	17.28
现金净增加额	33	207	522	709	ROE-摊薄(%)	18.03	17.69	18.34	18.73
折旧和摊销	71	58	60	61	资产负债率(%)	31.84	31.78	30.28	28.12
资本开支	-205	-30	-25	-20	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.77	14.93	11.78	9.38
营运资本变动	-420	-330	-133	-113	P/B (现价)	3.20	2.64	2.16	1.75

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>

