

# 银都股份 (603277)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩短期承压, 智能化新品打开成长空间

增持 (维持)

2023 年 04 月 28 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  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,663	3,099	3,837	4,609
同比	8%	16%	24%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	449	543	703	853
同比	9%	21%	29%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.07	1.29	1.67	2.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.51	14.47	11.19	9.22

关键词: #出口导向

事件: 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。

### ■ 海运附加费下调拉低产品均价, 2023Q1 收入端短期承压

2022 年公司实现营业收入 26.63 亿元, 同比+8.30%, 其中 Q4 实现营业收入 5.44 亿元, 同比-26.56%。分产品来看: 1) 商用餐饮制冷设备: 2022 年实现收入 19.85 亿元, 同比+6.82%; 2) 西厨设备: 2022 年实现收入 4.31 亿元, 同比+13.54%。分地区来看: 1) 内销: 2022 年实现收入 1.20 亿元, 同比-45.45%; 2) 外销: 2022 年实现收入 25.13 亿元, 同比+14.41%, 海外市场延续稳健增长。分销售模式来看: 1) OBM: 2022 年实现收入 20.21 亿元, 同比+12.85%; 2) ODM: 2022 年实现收入 6.00 亿元, 同比-3.67%。

2023Q1 公司实现营业收入 5.98 亿元, 同比-10.23%。我们判断一方面系 2022 年美国市场缺货, 2023Q1 公司收入基数较高, 另一方面系 1 月份下调海运附加费, 致使产品价格有明显下降。展望 2023 年全年, 随着海运费逐步下降, 叠加制冰机等新品放量, 公司收入端有望加速增长。

### ■ 海运成本上涨压制毛利率, 净利率有较大上行空间

2022 年公司实现归母净利润 4.49 亿元, 同比+8.96%, 其中 Q4 为 0.78 亿元, 同比-8.80%。2022 年公司销售净利率为 16.86%, 同比+0.10pct, 盈利水平基本持平。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 37.79%, 同比-1.23pct, 其中外销和内销毛利率分别为 38.40%和 32.42%, 分别同比-2.12pct 和 +1.54pct, 外销毛利率有一定下降, 我们判断主要系海运成本上涨较多。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 18.10%, 同比-3.80pct, 是净利率提升主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.10pct、-0.04pct、-1.02pct 和-2.63pct, 财务费用率明显下降, 主要系汇兑收益增加所致。

2023Q1 公司实现归母净利润 0.97 亿元, 同比-21.43%。2023Q1 销售净利率为 16.30%, 同比-2.33pct。2023Q1 销售毛利率为 40.10%, 同比-1.61pct, 主要系海运成本仍处于高位。随着海运费逐步下降, 公司后续毛利率有望持续提升。2023Q1 期间费用率为 22.03%, 同比+3.24pct, 其中销售费用率同比+3.52pct, 我们判断主要系美国子公司会展费用开支较多。

### ■ 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、智能薯条机器人等智能化新产品, 将有效补充公司的产品矩阵, 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: 考虑到海运费等影响, 我们调整 2023-2024 年归母净利润分别为 5.43 和 7.03 亿元 (原值 6.22 和 7.81 亿元), 并预计 2025 年为 8.53 亿元, 当前市值对应 PE 为 14/11/9 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)	18.69
一年最低/最高价	15.67/23.95
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	7,739.59
总市值(百万元)	7,861.91

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	25.50
总股本(百万股)	420.65
流通 A 股(百万股)	414.10

### 相关研究

《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》

2022-10-30

《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

银都股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,250</b>	<b>3,235</b>	<b>4,173</b>	<b>5,245</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,663</b>	<b>3,099</b>	<b>3,837</b>	<b>4,609</b>
货币资金及交易性金融资产	1,024	1,488	2,162	2,999	营业成本(含金融类)	1,657	1,907	2,333	2,804
经营性应收款项	232	326	404	486	税金及附加	16	19	23	28
存货	934	1,303	1,434	1,531	销售费用	303	341	412	484
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	170	207	244
其他流动资产	60	117	173	228	研发费用	67	77	96	115
<b>非流动资产</b>	<b>1,192</b>	<b>1,156</b>	<b>1,114</b>	<b>1,066</b>	财务费用	-36	-8	-10	-15
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	15	15	14
固定资产及使用权资产	932	940	918	880	投资净收益	32	31	35	37
在建工程	88	44	22	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	66	64	62	60	减值损失	-27	-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	3	6	9	12	<b>营业利润</b>	<b>530</b>	<b>631</b>	<b>816</b>	<b>990</b>
其他非流动资产	103	103	103	103	营业外净收支	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3,442</b>	<b>4,391</b>	<b>5,287</b>	<b>6,311</b>	<b>利润总额</b>	<b>529</b>	<b>632</b>	<b>817</b>	<b>991</b>
<b>流动负债</b>	<b>615</b>	<b>924</b>	<b>1,060</b>	<b>1,204</b>	减:所得税	80	88	114	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	131	131	131	131	<b>净利润</b>	<b>449</b>	<b>543</b>	<b>703</b>	<b>853</b>
经营性应付款项	195	313	352	384	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	95	117	140	<b>归属母公司净利润</b>	<b>449</b>	<b>543</b>	<b>703</b>	<b>853</b>
其他流动负债	248	384	461	549	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.07	1.29	1.67	2.03
非流动负债	295	395	455	485	EBIT	473	585	765	934
长期借款	0	50	85	105	EBITDA	557	653	836	1,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.79	38.47	39.20	39.17
租赁负债	190	240	265	275	归母净利率(%)	16.86	17.54	18.31	18.50
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	8.30	16.38	23.81	20.13
<b>负债合计</b>	<b>910</b>	<b>1,319</b>	<b>1,516</b>	<b>1,690</b>	归母净利润增长率(%)	8.96	21.05	29.29	21.34
归属母公司股东权益	2,531	3,072	3,771	4,621					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,531</b>	<b>3,072</b>	<b>3,771</b>	<b>4,621</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,442</b>	<b>4,391</b>	<b>5,287</b>	<b>6,311</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	372	615	803	每股净资产(元)	6.02	7.30	8.97	10.99
投资活动现金流	396	-101	-72	-45	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	-450	97	54	23	ROIC(%)	14.68	15.85	17.00	17.12
现金净增加额	541	365	593	777	ROE-摊薄(%)	17.74	17.69	18.63	18.45
折旧和摊销	84	68	70	72	资产负债率(%)	26.45	30.05	28.67	26.78
资本开支	-154	-29	-24	-19	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.51	14.47	11.19	9.22
营运资本变动	22	-299	-158	-134	P/B (现价)	3.11	2.56	2.08	1.70

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>

