

## 银都股份 (603277.SH) 景气度迎拐点毛利率再提升，新品有望加速普及

2023年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

孟鹏飞（分析师）

李睿娴（联系人）

chumin@kysec.cn

mengpengfei@kysec.cn

liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790122120005

日期	2023/10/31
当前股价(元)	28.10
一年最高最低(元)	30.14/15.67
总市值(亿元)	118.20
流通市值(亿元)	117.28
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.17
近3个月换手率(%)	17.79

### ● 景气度拐点验证收入同比转正，海运费下降毛利率大幅改善

公司发布三季报，2023年前三季度实现收入 20.57 亿元/yoy-2.93%，归母净利润 4.07 亿元/yoy+9.76%，扣非归母净利润 3.97 亿元/yoy+18.32%。其中 2023Q3 实现收入 7.25 亿元/yoy+5.45%，历经三个季度的收入负增后同比转正，公司商用餐厨设备（商用冰箱和西厨设备）景气度切实向上。2023Q3 归母净利润 1.38 亿元/yoy+47.88%，扣非归母净利润 1.35 亿元/yoy+56.47%，看好 2024 年智能薯条机、万能蒸烤箱等新品放量。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 5.48/6.59/8.14 亿元，yoy+22.0%/+20.4%/+23.4%，对应 EPS 1.30/1.57/1.93 元，当前股价对应 PE 为 21.9/18.2/14.8 倍，维持“买入”评级。

### ● 销售、管理费率进一步优化，剔除汇兑影响经营业绩环比持续向上

毛利率端：2023Q3 毛利率为 44.37%/yoy10.91pct，环比+3.15pct，恢复至约疫情前水平，主要系受益于海运费、原材料成本下降，盈利能力大幅提升，后续伴随高毛利新品放量毛利率仍有提升空间。若剔除汇兑收益带来的财务费用波动（2023Q2 财务费用率为-7.64%，2023Q3 为 1.61%），只看毛利和三费，公司经营利润率环比提升 3.75pct，经营业绩持续向上。费用率端，2023Q3 销售/管理/研发费用率分别为 12.98%/5.11%/2.51%，三费合计占收入的 20.61%，环比-0.6pct，已连续三个季度持续改善。

### ● 下游景气度延续，美国罢工、涨薪等浪潮有望推动餐厅自动化革新

(1) 传统业务：7-9 月美国食品服务和饮吧零售额同比增长 11.1%/8.8%/9.2%，下游维持高景气。7-9 月中国冷藏箱、冷冻箱等制冷设备的出口额同比增长 -5.1%/3.8%/16.3%，海外需求拐点确认，低基数下四季度出口增长势头有望延续。

(2) 智能业务：由于通胀高企、劳动力短缺等问题，近期美国各行业举行大规模罢工，其中福特同意将时薪提高 25%。同时美国就业市场强劲，低端的苦力工种（如后厨）招工难度加大，快餐厅通常为 7/24 小时营业，各大头部快餐企业或加速自动化餐厨设备的布局，公司新品有望加速普及。

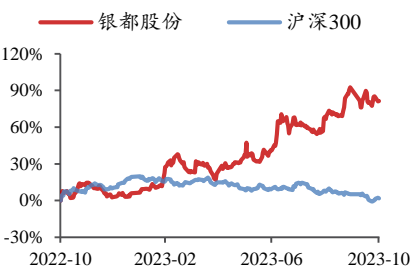
● 风险提示：新产品市场推广进度不及预期；海运价、原材料价格上涨等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,459	2,663	2,728	3,249	3,793
YOY(%)	52.3	8.3	2.5	19.1	16.8
归母净利润(百万元)	412	449	548	659	814
YOY(%)	32.7	9.0	22.0	20.4	23.4
毛利率(%)	39.0	37.8	41.7	42.7	44.0
净利率(%)	16.8	16.9	20.1	20.3	21.4
ROE(%)	18.0	17.7	19.7	20.3	21.3
EPS(摊薄/元)	0.98	1.07	1.30	1.57	1.93
P/E(倍)	29.1	26.7	21.9	18.2	14.8
P/B(倍)	5.3	4.7	4.3	3.7	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《业绩迎拐点，看好新品放量与餐饮智能化机遇—公司信息更新报告》  
-2023.8.29

《一站式商厨设备服务商，智能餐厨开启星辰大海—公司首次覆盖报告》  
-2023.8.24

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2045	2250	2319	2689	3230
现金	336	874	1118	1171	1689
应收票据及应收账款	212	202	0	0	0
其他应收款	30	29	32	41	44
预付账款	53	30	55	46	72
存货	1010	934	934	1250	1244
其他流动资产	404	181	181	181	181
<b>非流动资产</b>	1308	1192	1145	1230	1312
长期投资	9	0	-10	-20	-30
固定资产	523	721	702	795	888
无形资产	67	66	62	57	53
其他非流动资产	708	405	390	397	402
<b>资产总计</b>	3353	3442	3464	3919	4542
<b>流动负债</b>	750	615	385	380	418
短期借款	68	58	58	58	58
应付票据及应付账款	300	195	0	0	0
其他流动负债	382	362	327	322	359
<b>非流动负债</b>	317	295	294	297	299
长期借款	92	0	-1	1	3
其他非流动负债	225	295	295	295	295
<b>负债合计</b>	1067	910	679	677	716
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	420	421	421	421	421
资本公积	899	944	944	944	944
留存收益	1081	1193	1449	1720	2068
<b>归属母公司股东权益</b>	2285	2531	2784	3242	3826
<b>负债和股东权益</b>	3353	3442	3464	3919	4542

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	83	580	501	318	853
净利润	412	449	548	659	814
折旧摊销	45	48	56	62	74
财务费用	32	-36	-65	-29	-0
投资损失	-52	-32	-54	-50	-47
营运资金变动	-420	22	12	-328	8
其他经营现金流	66	129	5	4	5
<b>投资活动现金流</b>	377	396	46	-95	-108
资本支出	206	155	18	158	166
长期投资	562	540	10	10	10
其他投资现金流	21	10	54	53	48
<b>筹资活动现金流</b>	-418	-450	-303	-170	-227
短期借款	-176	-10	0	0	0
长期借款	92	-92	-1	2	2
普通股增加	10	0	0	0	0
资本公积增加	139	44	0	0	0
其他筹资现金流	-483	-393	-302	-172	-229
<b>现金净增加额</b>	33	541	244	53	518

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2459	2663	2728	3249	3793
营业成本	1499	1657	1592	1861	2126
营业税金及附加	14	16	16	19	23
营业费用	282	303	355	409	455
管理费用	137	148	150	162	190
研发费用	87	67	82	91	76
财务费用	32	-36	-65	-29	-0
资产减值损失	-3	-21	8	9	10
其他收益	24	17	17	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	2	1
投资净收益	52	32	54	50	47
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	475	530	657	791	975
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	0	2	2	3	2
<b>利润总额</b>	475	529	656	790	974
所得税	63	80	108	130	161
<b>净利润</b>	412	449	548	659	814
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	412	449	548	659	814
EBITDA	520	554	690	826	1014
EPS(元)	0.98	1.07	1.30	1.57	1.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.3	8.3	2.5	19.1	16.8
营业利润(%)	25.6	11.6	24.0	20.5	23.2
归属于母公司净利润(%)	32.7	9.0	22.0	20.4	23.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.0	37.8	41.7	42.7	44.0
净利率(%)	16.8	16.9	20.1	20.3	21.4
ROE(%)	18.0	17.7	19.7	20.3	21.3
ROIC(%)	16.7	16.1	18.6	19.3	20.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.8	26.5	19.6	17.3	15.8
净负债比率(%)	-6.4	-29.2	-38.0	-34.2	-42.4
流动比率	2.7	3.7	6.0	7.1	7.7
速动比率	1.3	2.0	3.4	3.6	4.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.3	12.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.6	7.8	19.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.07	1.30	1.57	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.38	1.19	0.76	2.03
每股净资产(最新摊薄)	5.43	6.02	6.62	7.71	9.10
<b>估值比率</b>					
P/E	29.1	26.7	21.9	18.2	14.8
P/B	5.3	4.7	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	22.1	20.0	15.6	13.0	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn