

银都股份 (603277.SH) 产品智能化持续推进，外销景气度不减

2024年04月16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

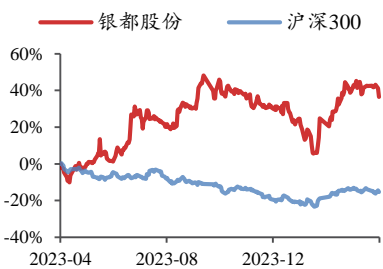
证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790122120005

日期	2024/4/16
当前股价(元)	27.49
一年最高最低(元)	30.14/18.50
总市值(亿元)	115.63
流通市值(亿元)	114.74
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.17
近3个月换手率(%)	18.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《景气度迎拐点毛利率再提升，新品有望加速普及——公司信息更新报告》
-2023.10.31

《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

● 业绩符合预期，“系列化”、“智能化”持续推进，股息率达到3.5%

2023年实现收入26.53亿元，同比-0.39%；其中2023Q4实现收入5.96亿元，同比+9.49%。2023年实现归母净利润5.1亿元，同比+13.5%，归母净利率19.3%，同比+2.4pct，其中2023Q4归母净利润1.04亿元，同比+31.2%，归母净利率17.5%，同比+3.1pct。收入略微下降主因海运价降低下调销售价格，看销量2023年商用餐饮制冷设备销售量同比增加12.6%。公司宣布每股派息1元，股息率3.5%，分红率82.3%，高分红、高股息。我们预计2024年汇兑收益影响不再，因此下调2024-2025年，并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为5.65/6.71/7.63亿元（原预测2024-2025年为6.59/8.14亿元），yoy+10.6%/+18.8%/+13.7%，对应EPS 1.34/1.60/1.81元，当前股价对应PE为20.5/17.2/15.2倍，维持“买入”评级。

● 自主品牌优势不断巩固，外销和OBM占比稳定，毛利率逐季度持续提升

分业务：2023年商用餐饮制冷设备/西厨设备/其他主营收入分别为19.6/4.5/2.1亿元，同比-1.1%/+4.6%/-4.3%。OBM和ODM收入分别为20/6亿元，OBM收入占比75.6%。2023年外销占比90.2%，美国市场需求强劲，持续开拓南美及欧洲市场。毛利率：2023年公司毛利率为43.5%，同比+5.7pct，主因海运费下降毛利率水平回归疫情前。2023Q1-Q4毛利率为40.1%/41.2%/44.4%/48.7%，逐季度持续提升。费用率：销售费用率14.6%，同比+3.2pct，展会费、薪酬及仓库费用增加；管理费用率5.7%，同比+0.1pct；研发费用率2.5%，同比持平；财务费用率-2.0%，同比-0.7pct，主因利息收入增加。

● 薯条装盒机获奖，产品智能化有望贡献业绩弹性，出口+美国餐饮高景气

(1) 智能业务：2024年初，公司“薯条自动装盒机”获美国餐饮协会2024年厨房科技创新奖，公司已招募一批自动化人才，持续推进产品智能化。除了送样的5家客户，公司持续拓展新的大型连锁餐饮客户，2024年5月参加美国展会。新品高毛利、高净利，在美国市场具备经济效益，下游验证通过后有望贡献业绩弹性。**(2) 传统业务：**2024年1-2月中国冷藏箱、冷冻箱及其他制冷设备出口额同比+17.7%（美元计），美国餐饮销售额同比+4.7%，行业景气度维持高位。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,663	2,653	3,070	3,504	3,982
YOY(%)	8.3	-0.4	15.7	14.1	13.6
归母净利润(百万元)	450	511	565	671	763
YOY(%)	9.2	13.5	10.6	18.8	13.7
毛利率(%)	37.8	43.5	44.2	45.6	46.0
净利率(%)	16.9	19.3	18.4	19.2	19.2
ROE(%)	17.8	18.1	16.7	17.3	17.1
EPS(摊薄/元)	1.07	1.21	1.34	1.60	1.81
P/E(倍)	25.7	22.6	20.5	17.2	15.2
P/B(倍)	4.6	4.1	3.4	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2250	2515	2930	3200	3768
现金	874	1401	1622	2022	2153
应收票据及应收账款	202	184	0	0	0
其他应收款	29	18	37	26	45
预付账款	30	27	39	36	49
存货	934	841	1188	1071	1476
其他流动资产	181	45	45	45	45
非流动资产	1195	1323	1397	1469	1542
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	721	772	868	958	1042
无形资产	66	77	74	72	71
其他非流动资产	409	474	455	439	429
资产总计	3445	3838	4327	4669	5310
流动负债	615	732	655	503	551
短期借款	58	158	283	158	158
应付票据及应付账款	195	206	0	0	0
其他流动负债	362	369	372	345	393
非流动负债	295	281	282	283	285
长期借款	0	0	1	3	4
其他非流动负债	295	281	281	281	281
负债合计	911	1013	937	787	836
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	421	421	421	421	421
资本公积	944	964	964	964	964
留存收益	1197	1413	1720	2120	2593
归属母公司股东权益	2535	2825	3390	3882	4475
负债和股东权益	3445	3838	4327	4669	5310

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	580	829	222	805	420
净利润	450	511	565	671	763
折旧摊销	48	61	63	73	85
财务费用	-36	-53	-7	-10	-9
投资损失	-32	-2	-39	-33	-27
营运资金变动	22	200	-364	96	-398
其他经营现金流	128	112	5	7	7
投资活动现金流	396	-55	-95	-112	-130
资本支出	155	212	137	145	158
长期投资	540	152	0	0	0
其他投资现金流	10	6	41	33	28
筹资活动现金流	-450	-278	-31	-167	-160
短期借款	-10	99	125	-125	0
长期借款	-92	0	1	1	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	44	20	0	0	0
其他筹资现金流	-393	-397	-158	-43	-162
现金净增加额	541	523	95	526	130

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2663	2653	3070	3504	3982
营业成本	1657	1499	1713	1908	2152
营业税金及附加	16	22	25	28	32
营业费用	303	386	445	508	577
管理费用	148	150	173	194	220
研发费用	67	66	86	105	119
财务费用	-36	-53	-7	-10	-9
资产减值损失	-21	-10	10	11	13
其他收益	17	16	19	19	18
公允价值变动收益	0	0	2	0	1
投资净收益	32	2	39	33	27
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	530	581	678	805	915
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	2	1	2	1	2
利润总额	529	580	677	804	914
所得税	79	69	112	133	151
净利润	450	511	565	671	763
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	450	511	565	671	763
EBITDA	554	608	713	842	952
EPS(元)	1.07	1.21	1.34	1.60	1.81

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	-0.4	15.7	14.1	13.6
营业利润(%)	11.6	9.7	16.7	18.6	13.7
归属于母公司净利润(%)	9.2	13.5	10.6	18.8	13.7
获利能力					
毛利率(%)	37.8	43.5	44.2	45.6	46.0
净利率(%)	16.9	19.3	18.4	19.2	19.2
ROE(%)	17.8	18.1	16.7	17.3	17.1
ROIC(%)	16.1	15.9	14.8	15.9	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	26.4	21.7	16.8	15.7
净负债比率(%)	-29.2	-42.6	-39.4	-47.9	-44.4
流动比率	3.7	3.4	4.5	6.4	6.8
速动比率	2.0	2.2	2.6	4.1	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.9	13.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.8	8.7	19.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.21	1.34	1.60	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.97	0.53	1.91	1.00
每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.72	8.06	9.23	10.64
估值比率					
P/E	25.7	22.6	20.5	17.2	15.2
P/B	4.6	4.1	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	19.3	17.0	14.3	11.5	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