

银都股份 (603277.SH) Q1 利润端超预期，持续拓展新产品、新区域

2024年04月29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

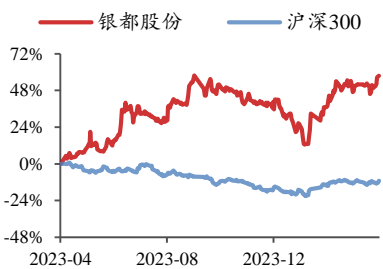
证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790122120005

日期	2024/4/26
当前股价(元)	29.78
一年最高最低(元)	30.50/18.70
总市值(亿元)	125.27
流通市值(亿元)	124.29
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	4.17
近3个月换手率(%)	18.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《产品智能化持续推进，外销景气度不减——公司信息更新报告》-2024.4.16
- 《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

● **持续拓新收入稳定增长，海运费同比下降+财务收益带动单季度净利率新高**
收入端，公司2024Q1实现收入6.31亿元，同比+5.6%，稳步增长。利润端，2024Q1实现归母净利润1.65亿元，同比+68.81%，归母净利率26.06%，同比+9.76pct，环比+8.58pct，大幅提升，海运费下降带动单季度净利率创新高。我们预计2024年将维持毛利率水平和较高的利息收入，因此上调2024-2026年的盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为6.05/6.81/7.69亿元（原预测2024-2026年为5.65/6.71/7.63亿元），yoy+18.5%/+12.5%/+13.0%，对应EPS 1.44/1.62/1.83元，公司传统业务持续拓展新区域，新产品薯条机、万能蒸烤箱等放量在即，当前股价对应PE为19.1/17.0/15.0倍，维持“买入”评级。

● **海运费回归正常毛利率大幅回升，利息收入+汇兑收益增厚利润**

毛利率：2024Q1公司毛利率为48.15%，同比+8.06pct，环比稳定，主因海运费同比下降毛利率水平大幅提升，海外直销利润优势显著。2023年9月为海运费低点，由于库存周期，海运费传导到成本端存在约6个月的错配期。尽管近期红海冲突导致海运费有一定上涨，但主要影响欧洲，对于美国影响较小，且公司主动控制发货时间，将负面影响降到最低。未来伴随高毛利新品的落地和放量，公司的毛利率还有上升的空间。费用率：销售费用率13.18%，同比-1.11pct；管理费用率5.86%，同比+0.27pct；研发费用率2%，同比+0.11pct；财务费用-2135万元，财务费用率-3.38%，同比-3.65pct，主因利息收入和汇兑收益增加，其中利息收入1419万元，主因美元存款增加，存款利率较高。

● **薯条机、蒸烤箱等新产品推进顺利，持续拓展南美、东西欧等新区域**

新产品：薯条机器人2.0版本已发货至美国，并向大客户Wendy's进行展示，反馈良好，5月中旬将参加美国展会，有望拓展更多连锁餐饮客户。万能蒸烤箱调整战略，瞄准欧洲ODM大客户，验证通过后有望放量。新区域：持续扩大海外代理仓的建设，目前南美市场已初具规模，后续还会在东欧、西欧国家布局新的代理仓，贡献营收增长。

● **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	2,941	3,308	3,722
YOY(%)	8.3	-0.4	10.9	12.5	12.5
归母净利润(百万元)	450	511	605	681	769
YOY(%)	9.2	13.5	18.4	12.5	12.9
毛利率(%)	37.8	43.5	46.3	47.2	47.6
净利率(%)	16.9	19.3	20.6	20.6	20.7
ROE(%)	17.8	18.1	17.6	17.3	17.0
EPS(摊薄/元)	1.07	1.21	1.44	1.62	1.83
P/E(倍)	25.7	22.6	19.1	17.0	15.0
P/B(倍)	4.6	4.1	3.4	2.9	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	3113	3545	4185
现金	874	1401	1709	2172	2458
应收票据及应收账款	202	184	258	231	324
其他应收款	29	18	34	24	42
预付账款	30	27	36	35	45
存货	934	841	1030	1038	1271
其他流动资产	181	45	45	45	45
非流动资产	1195	1323	1357	1410	1467
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	721	772	834	906	976
无形资产	66	77	74	72	71
其他非流动资产	409	474	449	431	420
资产总计	3445	3838	4470	4954	5652
流动负债	615	732	758	740	839
短期借款	58	158	158	158	158
应付票据及应付账款	195	206	240	240	303
其他流动负债	362	369	360	343	378
非流动负债	295	281	281	282	284
长期借款	0	0	1	2	3
其他非流动负债	295	281	281	281	281
负债合计	911	1013	1039	1023	1123
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	1742	2147	2624
归属母公司股东权益	2535	2825	3430	3932	4530
负债和股东权益	3445	3838	4470	4954	5652

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	580	829	365	723	555
净利润	450	511	605	681	769
折旧摊销	48	61	61	70	80
财务费用	-36	-53	-36	-8	-11
投资损失	-32	-2	-39	-33	-27
营运资金变动	22	200	-231	6	-264
其他经营现金流	128	112	5	7	7
投资活动现金流	396	-55	-54	-90	-110
资本支出	155	212	96	123	137
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	-4	-170	-159
短期借款	-10	99	0	0	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	-4	-171	-160
现金净增加额	541	523	307	463	286

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2663	2653	2941	3308	3722
营业成本	1657	1499	1580	1747	1950
营业税金及附加	16	22	24	26	30
营业费用	303	386	441	480	540
管理费用	148	150	168	182	205
研发费用	67	66	82	99	112
财务费用	-36	-53	-36	-8	-11
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	726	816	922
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	725	815	921
所得税	79	69	120	134	152
净利润	450	511	605	681	769
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	450	511	605	681	769
EBITDA	554	608	755	843	947
EPS(元)	1.07	1.21	1.44	1.62	1.83

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	-0.4	10.9	12.5	12.5
营业利润(%)	11.6	9.7	25.0	12.3	13.0
归属于母公司净利润(%)	9.2	13.5	18.4	12.5	12.9
获利能力					
毛利率(%)	37.8	43.5	46.3	47.2	47.6
净利率(%)	16.9	19.3	20.6	20.6	20.7
ROE(%)	17.8	18.1	17.6	17.3	17.0
ROIC(%)	16.1	15.9	16.1	15.8	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	26.4	23.3	20.6	19.9
净负债比率(%)	-29.2	-42.6	-45.2	-51.2	-50.7
流动比率	3.7	3.4	4.1	4.8	5.0
速动比率	2.0	2.2	2.7	3.3	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	12.9	13.8	13.4	13.6	13.5
应付账款周转率	7.8	8.7	8.3	8.5	8.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.21	1.44	1.62	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.97	0.87	1.72	1.32
每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.72	8.15	9.35	10.77
估值比率					
P/E	25.7	22.6	19.1	17.0	15.0
P/B	4.6	4.1	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	19.3	17.0	13.3	11.3	9.8

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