

深耕商餐设备，新品有望打造成成长曲线

——银都股份首次覆盖报告

增持|首次评级

报告要点：

● 银都股份：深耕商用餐饮设备，布局全球市场

银都股份成立于2003年4月，主要从事商用餐饮设备的研发、生产、销售（自有品牌为主、辅以ODM模式）、服务。公司以市场全球化为发展战略，通过多年的市场开拓与布局，产品已出口至全球八十多个国家和地区，公司在海外子公司的销售采用“备货仓+快速配送”的模式，为客户提供快速且便捷的采购体验。截至2023年，公司已经布局了31个海外仓的铺设，海外市场营收占比达90%以上。

● 营收稳健增长，盈利能力边际回暖

公司业绩保持稳健增长态势，2019年至2023年营收、归母净利润CAGR分别为11.3%/14.5%，2024Q1公司分别实现营收/归母净利润6.3/1.65亿元，同比分别增长5.6%/68.8%，主要受益于海运费成本降低后带来的毛利率增长，以及汇率波动带来的汇兑收益。盈利能力来看，公司毛利率从23Q4开始回升，24Q1延续，有望进入上升通道。

● **新品有望构建新成长曲线，产能、营销网络持续完善公司全球化布局**
产品端，公司推出“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”等智能化新产品，其中公司新研发的“智能薯条机器人”2023年已经完成小批量样机订单发往客户验证，目前公司正在完善其功能，在原有的基础上增加订单接入、油温补偿、撒盐装盒等自动化工序，有望通过该类智能化产品切入连锁餐饮渠道。**市场端**，公司延续“85国计划”，将继续在全球范围内布局和构建自主品牌的营销网络，以实现品牌在全球市场的广泛覆盖和深入推广，此外公司将持续推进泰国生产基地的建设，以满足海外市场的产能需求。

● 股权激励彰显公司长期发展信心

2024年6月19日，公司设置股权激励目标对营收或净利润进行考核，以2023年为基数，公司需满足营业收入或净利润（剔除股权激励成本的影响）2024-2026年增长率目标分别不低于10%、21%、33%，彰显公司对未来长期的发展信心。

● 投资建议与盈利预测

银都股份深耕商用餐饮设备，伴随公司全球化布局持续推进，短期内我们看好海运运费回调给公司盈利能力带来的边际改善，中长期认为公司万能蒸烤箱、智能薯条机器人等智能化新产品具备放量基础。预计公司2024-2026年营收分别为30.77/35.27/39.94亿元，同比分别增长15.99%/14.65%/13.22%，归母净利润分别为6.34/7.71/9.27亿元，同比分别增长24.09%/21.65%/20.25%，对应EPS分别为1.51/1.83/2.20元，对应PE20.46/16.82/13.99x，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险、海外业务发展不及预期风险、市场需求不及预期风险、汇率波动的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2662.85	2652.52	3076.74	3527.39	3993.60
收入同比(%)	8.30	-0.39	15.99	14.65	13.22
归母净利润(百万元)	449.97	510.90	633.99	771.27	927.47
归母净利润同比(%)	9.20	13.54	24.09	21.65	20.25
ROE(%)	17.75	18.08	21.02	23.37	25.59
每股收益(元)	1.07	1.21	1.51	1.83	2.20
市盈率(P/E)	28.83	25.39	20.46	16.82	13.99

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

基本数据

52周最高/最低价(元)：34.58 / 21.15

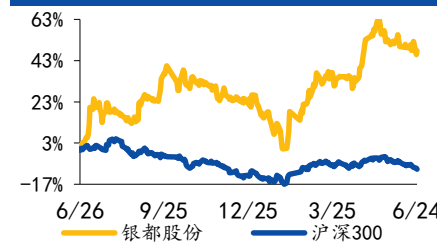
A股流通股(百万股)：420.51

A股总股本(百万股)：420.64

流通市值(百万元)：12766.82

总市值(百万元)：12770.74

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-机械设备行业 2024 年投资策略：拥抱成长赛道，关注科技主线》2023.12.31

报告作者

分析师 龚斯闻
执业证书编号 S0020522110002
电话 021-51097188
邮箱 gongsuwen@gyzq.com.cn

分析师 许元琨
执业证书编号 S0020523020002
电话 021-51097188
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 冯健然
电话 021-51097188
邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

目 录

1.银都股份：深耕商用餐饮设备，布局全球市场	3
2.盈利预测及投资建议	4
3.风险提示	5

图表目录

图 1：公司近 5 年营业收入情况.....	3
图 2：公司近 5 年归母净利润情况	3
图 3：公司营收结构划分.....	4
图 4：公司近 5 年毛利率和净利率（%）	4
图 5：公司近 5 年期间费用率（%）	4
图 6：公司近 5 年研发投入情况.....	4
表 1：银都股份盈利预测.....	5
表 2：可比公司估值对比.....	5

1. 银都股份：深耕商用餐饮设备，布局全球市场

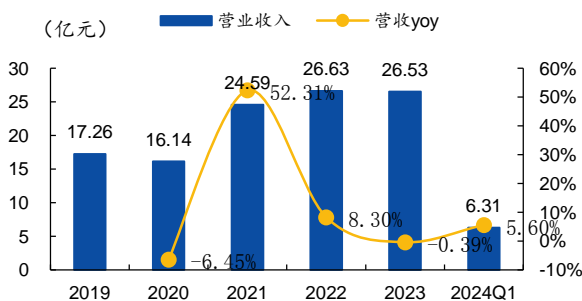
银都股份：深耕商用餐饮设备，布局全球市场。银都股份成立于 2003 年 4 月，主要从事商用餐饮设备（商用餐饮制冷设备、自助餐设备、西厨设备等）的研发、生产、销售（自有品牌为主、辅以 ODM 模式）、服务。公司以市场全球化为发展战略，通过多年的市场开拓与布局，产品已出口至全球八十多个国家和地区，并已在美国、英国、德国、法国、意大利等国设立了自主品牌的销售子公司，公司在海外子公司的销售采用“备货仓+快速配送”的模式，为客户提供快速且便捷的采购体验。截至 2023 年，公司已经布局了 31 个海外仓的铺设，海外市场营收占比达 90% 以上。

营收稳健增长，盈利能力受益于海运费成本降低及汇率波动带来的汇兑收益。公司业绩保持稳健增长态势，2019 年至 2023 年营收、归母净利润 CAGR 分别为 11.3%/14.5%，其中 2023 年同比分别变动-0.4%/13.8%。2024Q1 公司分别实现营收/归母净利润 6.3/1.65 亿元，同比分别增长 5.6%/68.8%，主要受益于海运费成本降低后带来的毛利率增长，以及汇率波动带来的汇兑收益。盈利能力来看，公司毛利率从 23Q4 开始回升，24Q1 延续，有望进入上升通道。

“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”等新品有望构建新成长曲线，产能、营销网络布局持续完善公司全球化布局。产品端，公司持续打造新的成长曲线，将率先在美国市场推出“万能蒸烤箱”、“智能薯条机器人”等智能化新产品，其中公司新研发的“智能薯条机器人”2023 年已经完成小批量样机订单发往客户验证，且于 2023 年 5 月在美国餐饮协会大展的官方展台上展出，并获得 2023 年厨房科技创新奖，公司正在完善智能薯条机器人的功能，在原有的基础上增加订单接入、油温补偿、撒盐装盒等自动化工序，有望通过该类智能化产品切入连锁餐饮渠道。市场端，公司延续“85 国计划”，将继续在全球范围内布局和构建自主品牌的营销网络，以实现品牌在全球市场的广泛覆盖和深入推广，且为了更好地配合“市场全球化”发展战略，公司将持续推进泰国生产基地的建设，以满足海外市场的产能需求。

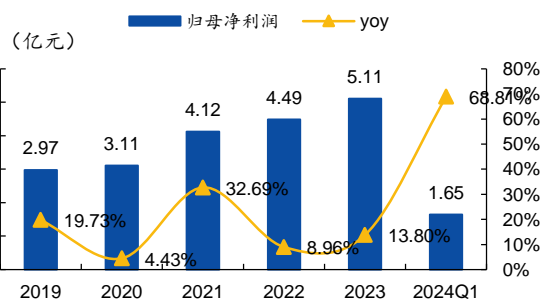
股权激励彰显公司长期发展信心。2024 年 6 月 19 日，公司设置股权激励目标对营收或净利润进行考核，以 2023 年为基数，公司需满足营业收入或净利润（剔除股权激励成本的影响）2024-2026 年增长率目标分别不低于 10%、21%、33%，彰显公司对未来长期的发展信心。

图 1：公司近 5 年营业收入情况



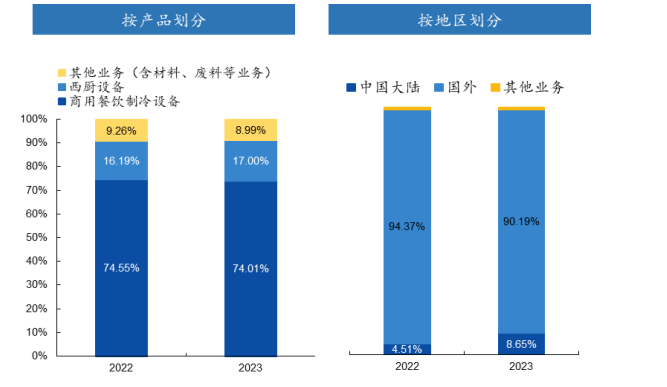
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润情况



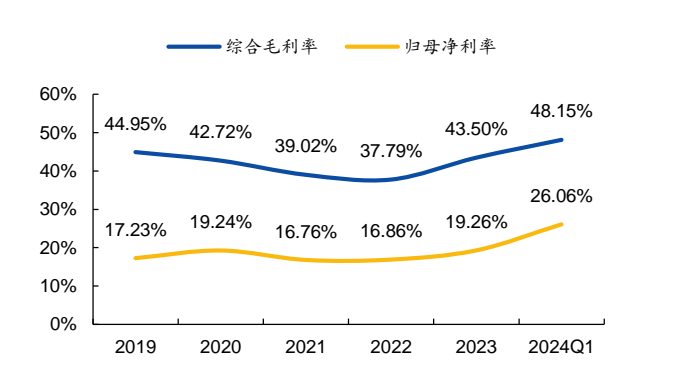
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：公司营收结构划分



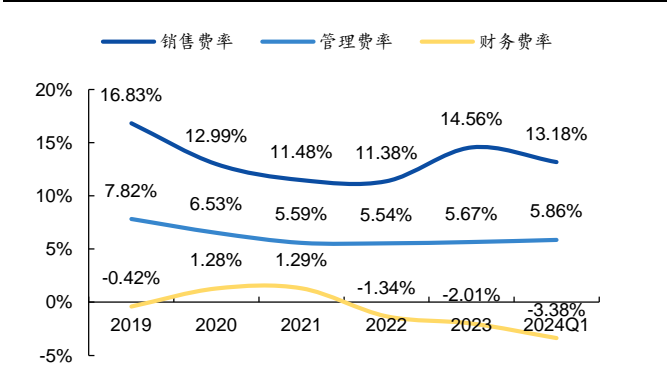
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率和净利率 (%)



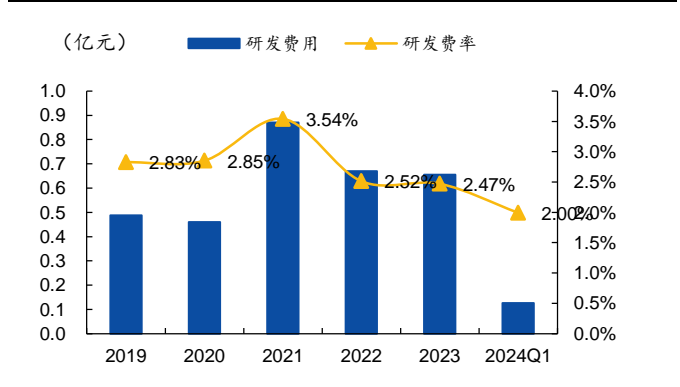
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率 (%)



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发投入情况



资料来源：Wind, 国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

银都股份深耕商用餐饮设备，伴随公司全球化布局持续推进，短期内我们看好海运运费回调给公司盈利能力带来的边际改善，中长期认为公司万能蒸烤箱、智能薯条机器人等智能化新产品具备放量基础。预计公司 2024-2026 年营收分别为 30.77/35.27/39.94 亿元，同比分别增长 15.99%/14.65%/13.22%，归母净利润分别为 6.34/7.71/9.27 亿元，同比分别增长 24.09%/21.65%/20.25%，对应 EPS 分别为 1.51/1.83/2.20 元，对应 PE20.46/16.82/13.99x，首次覆盖给予“增持”评级。

表 1：银都股份盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2662.85	2652.52	3076.74	3527.39	3993.60
收入同比(%)	8.30	-0.39	15.99	14.65	13.22
归母净利润(百万元)	449.97	510.90	633.99	771.27	927.47
归母净利润同比(%)	9.20	13.54	24.09	21.65	20.25
ROE(%)	17.75	18.08	21.02	23.37	25.59
每股收益(元)	1.07	1.21	1.51	1.83	2.20
市盈率(P/E)	28.83	25.39	20.46	16.82	13.99

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

表 2：可比公司估值对比

代码	证券简称	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)	总市值 (亿元)
603583.SH	捷昌驱动	20.10	16.11	12.88	76.00
002444.SZ	巨星科技	14.58	12.36	10.66	299.30
688789.SH	宏华数科	28.73	22.22	18.02	125.40
	平均值	21.14	16.90	13.85	

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

注：总市值及盈利预测为 2024 年 6 月 20 日数据，盈利预测为 Wind 一致预期

3. 风险提示

- (1) 行业竞争加剧的风险
- (2) 海外业务发展不及预期风险
- (3) 市场需求不及预期风险
- (4) 汇率波动的风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2249.84	2515.28	2577.73	2805.08	3097.61
现金	873.59	1401.35	1225.43	1284.07	1417.96
应收账款	199.89	183.70	252.86	289.54	315.27
其他应收款	29.33	17.90	34.90	40.88	42.36
预付账款	30.18	27.08	30.42	34.82	38.77
存货	933.83	840.70	943.31	1080.29	1202.54
其他流动资产	183.02	44.55	90.81	75.47	80.71
非流动资产	1195.39	1322.85	1461.36	1516.00	1458.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	720.81	772.29	944.01	1041.61	1026.57
无形资产	65.98	76.97	76.97	76.97	76.97
其他非流动资产	408.60	473.59	440.38	397.42	354.94
资产总计	3445.22	3838.13	4039.09	4321.08	4556.09
流动负债	615.15	732.34	869.18	847.25	734.33
短期借款	58.49	157.62	338.32	270.51	121.39
应付账款	167.27	177.38	188.98	220.26	243.76
其他流动负债	389.40	397.34	341.87	356.48	369.18
非流动负债	295.41	280.73	154.06	173.70	197.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	295.41	280.73	154.06	173.70	197.84
负债合计	910.57	1013.07	1023.24	1020.95	932.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	420.65	420.65	420.64	420.64	420.64
资本公积	943.60	964.02	964.02	964.02	964.02
留存收益	1196.59	1413.05	1626.39	1911.37	2232.79
归属母公司股东权益	2534.66	2825.06	3015.85	3300.13	3623.93
负债和股东权益	3445.22	3838.13	4039.09	4321.08	4556.09

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	580.22	828.51	346.35	676.53	849.31
净利润	449.97	510.90	633.99	771.27	927.47
折旧摊销	47.97	60.82	65.91	81.31	90.73
财务费用	-35.59	-53.35	-32.68	-26.04	-38.13
投资损失	-32.24	-1.83	-11.97	-8.59	-9.71
营运资金变动	21.76	200.17	-276.09	-148.63	-122.88
其他经营现金流	128.34	111.80	-32.80	7.21	1.83
投资活动现金流	395.60	-54.56	-306.32	-90.64	-3.39
资本支出	154.61	211.95	190.20	140.69	31.63
长期投资	-539.78	-151.56	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	10.43	5.83	-116.12	50.05	28.24
筹资活动现金流	-450.14	-277.71	-215.95	-527.25	-712.03
短期借款	-9.71	99.13	180.70	-67.81	-149.13
长期借款	-92.45	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	44.14	20.42	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-392.55	-397.26	-396.65	-459.44	-562.91
现金净增加额	540.98	522.69	-175.92	58.64	133.89

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2662.85	2652.52	3076.74	3527.39	3993.60
营业成本	1656.66	1498.61	1678.84	1923.66	2140.97
营业税金及附加	16.25	21.64	22.76	23.87	27.26
营业费用	302.97	386.22	436.28	455.66	515.32
管理费用	147.62	150.30	170.76	181.66	184.90
研发费用	66.98	65.58	70.65	80.20	95.37
财务费用	-35.59	-53.35	-32.68	-26.04	-38.13
资产减值损失	-21.40	-10.25	-13.96	-12.73	-13.14
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.05	1.56	0.32
投资净收益	32.24	1.83	11.97	8.59	9.71
营业利润	529.80	581.07	737.46	894.63	1073.51
营业外收入	1.81	0.07	0.72	0.60	0.67
营业外支出	2.48	1.02	1.77	1.74	1.59
利润总额	529.13	580.13	736.41	893.48	1072.59
所得税	79.16	69.22	102.42	122.22	145.12
净利润	449.97	510.90	633.99	771.27	927.47
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	449.97	510.90	633.99	771.27	927.47
EBITDA	542.18	588.54	770.69	949.90	1126.11
EPS (元)	1.07	1.21	1.51	1.83	2.20

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.30	-0.39	15.99	14.65	13.22
营业利润(%)	11.62	9.68	26.91	21.31	20.00
归属母公司净利润(%)	9.20	13.54	24.09	21.65	20.25
获利能力					
毛利率(%)	37.79	43.50	45.43	45.47	46.39
净利率(%)	16.90	19.26	20.61	21.87	23.22
ROE(%)	17.75	18.08	21.02	23.37	25.59
ROIC(%)	26.10	28.19	29.68	33.37	38.81
偿债能力					
资产负债率(%)	26.43	26.39	25.33	23.63	20.46
净负债比率(%)	14.37	19.55	36.78	30.55	17.68
流动比率	3.66	3.43	2.97	3.31	4.22
速动比率	2.12	2.27	1.86	2.02	2.56
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.73	0.78	0.84	0.90
应收账款周转率	12.03	12.77	13.03	12.07	12.24
应付账款周转率	7.84	8.70	9.16	9.40	9.23
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.21	1.51	1.83	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.97	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.72	7.17	7.85	8.62
估值比率					
P/E	28.83	25.39	20.46	16.82	13.99
P/B	5.12	4.59	4.30	3.93	3.58
EV/EBITDA	21.67	19.96	15.24	12.37	10.43

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027