

## 银都股份 (603277.SH) Q3 收入稳健、净利受汇兑拖累，发力连锁客户明后 2024 年 10 月 30 日 年增长可期

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/10/30
当前股价(元)	25.10
一年最高最低(元)	34.86/19.50
总市值(亿元)	106.62
流通市值(亿元)	105.55
总股本(亿股)	4.25
流通股本(亿股)	4.21
近 3 个月换手率(%)	20.87

<b>初敏（分析师）</b> chumin@kysec.cn 证书编号：S0790522080008	<b>孟鹏飞（分析师）</b> mengpengfei@kysec.cn 证书编号：S0790522060001	<b>李睿娴（联系人）</b> liruixian@kysec.cn 证书编号：S0790122120005
--	--	--

● **三季度营收稳中有升，战略重心转移至连锁大客户，明后年有望放量**  
公司 2024 前三季度实现收入 20.93 亿元，同比+1.75%；实现归母净利润 4.79 亿元，同比 17.83%，归母净利率 22.9%，同比+3.13pct。其中，2024Q3 实现收入 7.26 亿元，同比+0.17%；归母净利润 1.33 亿元，同比-3.62%，归母净利率 18.27%，同比-0.72pct。三季度净利润下降主因汇兑损失和利息收入的减少，经营层面利润率环比保持稳定。现美元兑人民币汇率已由低点回升，我们预计四季度利润率将回归正常水平，因此维持 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.41/7.35/8.44 亿元，yoy+25.5%/+14.6%/+14.9%，对应 EPS 1.52/1.75/2.01 元。欧洲和新拓展区域保持良好的增长态势，同时公司将战略重心向连锁大客户倾斜，增量可期，当前股价对应 PE 为 16.5/14.4/12.5 倍，维持“买入”评级。

● **毛利率环比提升，剔除财务费用后的利润率水平保持稳健**  
毛利率：2024Q3 公司毛利率为 45.44%，同比+1.07pct，环比+0.35pct，货运成本和毛利率环比波动不大。费用率：2024Q3 销售费用率 11.64%，同比-1.34pct；管理费用率 6.45%，同比+1.33pct；研发费用率 2.28%，同比-0.23pct；财务费用率 2.65%，同比+1.04pct，财务费用上升有两个原因，一是分红存款减少及美元降息导致利息收入减少，剔除财务费用后 2024Q3 的归母净利润同比+1.73%。

● **欧洲区域和代理收入快速放量，持续推进智能产品和连锁客户**  
分地区：2024Q3 美国地区销售略微下滑，主要因 ODM 第一大客户仓库搬迁导致订单延期交付，9 月底已恢复正常，预计 Q4 情况将改善。欧洲地区销售增长显著，Q3 同比增长 35.63%，欧洲子公司成功转正，代理收入 Q3 实现 2950 万人民币，1 至 6 月为 3500 万元，保持高增速。**智能产品**：薯条机器人客户反馈良好，仍处于性能测试中，客户 DHC 取得较大进展，咖啡机、冰淇淋机等新品按计划推进中。**连锁客户**：公司计划加强连锁餐饮市场的开拓，制定相应的销售策略以提升市场渗透率，预计未来三年内将在连锁市场取得一定突破。

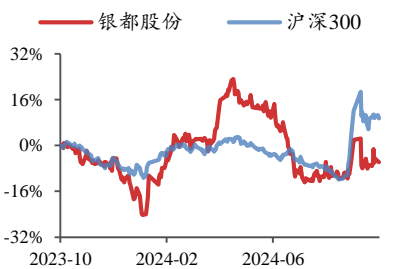
● **风险提示**：新产品市场推广进度不及预期；海运价、原材料价格上涨等。

### 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	641	735	844
YOY(%)	9.2	13.5	25.5	14.6	14.9
毛利率(%)	37.8	43.5	46.3	47.2	47.6
净利率(%)	16.9	19.3	21.8	22.2	22.7
ROE(%)	17.8	18.1	18.5	18.3	18.0
EPS(摊薄/元)	1.07	1.21	1.52	1.75	2.01
P/E(倍)	23.5	20.7	16.5	14.4	12.5
P/B(倍)	4.2	3.7	3.0	2.6	2.2

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

《产品及费用优化利润端再超预期，派发中期股息—公司信息更新报告》-2024.9.3

《Q1 利润端超预期，持续拓展新产品、新区域—公司信息更新报告》-2024.4.29

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2250	2515	3149	3635	4352
现金	874	1401	1745	2263	2625
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3445	3838	4506	5045	5818
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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	1762	2199	2723
<b>归属母公司股东权益</b>	2535	2825	3466	4022	4696
<b>负债和股东权益</b>	3445	3838	4506	5045	5818

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	580	829	401	777	632
净利润	450	511	641	735	844
折旧摊销	48	61	61	70	80
财务费用	-36	-53	-37	-8	-9
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
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-450	-278	-3	-170	-160
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	-162
<b>现金净增加额</b>	541	523	344	518	362

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	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	412	447	484
管理费用	148	150	176	182	205
研发费用	67	66	74	83	93
财务费用	-36	-53	-37	-8	-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
<b>营业利润</b>	530	581	756	865	994
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	2	1	2	1	2
<b>利润总额</b>	529	580	755	865	993
所得税	79	69	113	130	149
<b>净利润</b>	450	511	641	735	844
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	450	511	641	735	844
EBITDA	554	608	785	891	1016
EPS(元)	1.07	1.21	1.52	1.75	2.01

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	-0.4	10.9	12.5	12.5
营业利润(%)	11.6	9.7	30.1	14.4	14.9
归属于母公司净利润(%)	9.2	13.5	25.5	14.6	14.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.8	43.5	46.3	47.2	47.6
净利率(%)	16.9	19.3	21.8	22.2	22.7
ROE(%)	17.8	18.1	18.5	18.3	18.0
ROIC(%)	16.1	15.9	17.0	16.7	16.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.4	26.4	23.1	20.3	19.3
净负债比率(%)	-29.2	-42.6	-45.7	-52.3	-52.4
流动比率	3.7	3.4	4.2	4.9	5.2
速动比率	2.0	2.2	2.7	3.4	3.6
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.21	1.52	1.75	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	1.97	0.95	1.85	1.50
每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.72	8.24	9.56	11.16
<b>估值比率</b>					
P/E	23.5	20.7	16.5	14.4	12.5
P/B	4.2	3.7	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	17.4	15.4	11.4	9.5	8.0

### 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3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