

银都股份（603277）

关税点评：海外产能布局较早，渠道+产品实力兼备

增持（维持）

2025 年 04 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,663	2,653	2,711	3,129	3,585
同比（%）	8.30	(0.39)	2.22	15.39	14.58
归母净利润（百万元）	449.97	510.91	612.71	725.35	848.66
同比（%）	9.20	13.54	19.93	18.39	17.00
EPS-最新摊薄（元/股）	1.06	1.20	1.44	1.71	2.00
P/E（现价&最新摊薄）	19.15	16.87	14.06	11.88	10.15

投资要点

■ **事件：**2024 年 4 月 10 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率提升至 125%。

■ **海外产能布局较早，关税风险整体可控**

2024 年上半年，公司实现营业总收入 13.7 亿元，其中美国子公司收入 7.8 亿元，占比超 55%，在 125%的对等关税下，直接对美出口可能性较低。公司较早制定产能全球化战略，2018 年即在泰国设立生产基地，目前已经可以生产冰箱、制冰机、白钢设备等各类产品。虽然泰国在第一轮对等关税中税率达 36%，但后续美国政府又对其暂缓征税 90 天，整体关税风险可控。

■ **商用餐饮设备新星，渠道+产品实力兼备**

相比日本星崎、Middleby 等企业，公司营收规模较小，仍有较大提升空间。①海外渠道趋于完善：公司已在美国、英国、德国、法国、意大利、澳大利亚、加拿大等国设立自主品牌销售子公司，采用“备货仓+快速配送”模式，为客户提供快速便捷的采购体验；②售后服务保证品牌市占率逐步提升：公司充分发挥海外销售渠道优势，持续提升自主品牌市场份额。同时，公司打造完善售后服务体系，与海外渠道相辅相成，客户满意度持续提升；③质量&成本控制优势显著：公司产品通过品全球多个国家地区认证，顺利进入欧美、日本等高端市场，供应链管理完善，成本优势明显。

■ **聚焦系列化&智能化，产品矩阵不断完善**

公司以系列化和智能化为研发方向，具备强大的技术研发团队，不断完善产品矩阵。在 2025HOTELEX 上海国际酒店用品展中，公司推出商用餐饮制冷设备、西厨炉具设备、智能物联网设备、自助餐设备等全系列产品，全方位满足餐饮设备行业各类需求。此外，公司智能薯条机器人、万能蒸烤箱、冰激凌机等智能设备系列初次亮相即收获较多关注，有望成为公司中长期增长点。展望未来，随着公司海外产能的逐步落地以及高端智能化餐饮设备的持续迭代，公司业绩规模有望持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**全球贸易摩擦加剧，海外市场不确定性提升，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 6.13/7.25/8.49 亿元（原值为 6.65/8.08/9.56 亿元），对应 PE 为 14/12/10 倍。考虑到公司海外产能布局较早，关税风险整体可控，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**地缘政治风险、海运费上涨风险、海外市场拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.29
一年最低/最高价	17.47/34.86
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	8,532.24
总市值(百万元)	8,616.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.91
资产负债率(%，LF)	32.37
总股本(百万股)	424.66
流通 A 股(百万股)	420.51

相关研究

《银都股份(603277)：2023 年报点评：业绩符合预期，看好 2024 年海外景气度回升&新品放量》

2024-04-16

《银都股份(603277)：2022 年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩短期承压，智能化新品打开成长空间》

2023-04-28

银都股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,515	3,388	4,284	5,283	营业总收入	2,653	2,711	3,129	3,585
货币资金及交易性金融资产	1,401	2,007	2,780	3,673	营业成本(含金融类)	1,499	1,458	1,667	1,891
经营性应收款项	228	276	319	365	税金及附加	22	16	19	22
存货	841	996	1,023	1,031	销售费用	386	352	400	459
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	149	169	190
其他流动资产	45	109	162	214	研发费用	66	68	78	90
非流动资产	1,323	1,276	1,223	1,162	财务费用	(53)	(11)	(15)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	14	13	11
固定资产及使用权资产	959	1,004	996	957	投资净收益	2	27	28	29
在建工程	184	92	46	23	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	77	75	73	71	减值损失	(20)	(8)	(9)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	18	21	24	营业利润	581	711	842	986
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	3,838	4,664	5,507	6,446	利润总额	580	712	843	987
流动负债	732	849	909	972	减:所得税	69	100	118	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	198	198	198	198	净利润	511	613	725	849
经营性应付款项	207	240	251	259	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	82	73	83	95	归属母公司净利润	511	613	725	849
其他流动负债	246	338	377	421	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.44	1.71	2.00
非流动负债	281	381	441	471	EBIT	528	667	796	934
长期借款	0	50	85	105	EBITDA	630	747	878	1,018
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.50	46.22	46.73	47.26
租赁负债	172	222	247	257	归母净利率(%)	19.26	22.60	23.18	23.67
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	(0.39)	2.22	15.39	14.58
负债合计	1,013	1,229	1,350	1,443	归母净利润增长率(%)	13.54	19.93	18.39	17.00
归属母公司股东权益	2,825	3,435	4,157	5,003					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,825	3,435	4,157	5,003					
负债和股东权益	3,838	4,664	5,507	6,446					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	829	519	724	869	每股净资产(元)	6.72	8.17	9.88	11.89
投资活动现金流	(55)	(105)	(79)	(53)	最新发行在外股份(百万股)	425	425	425	425
筹资活动现金流	(278)	94	51	20	ROIC(%)	15.37	16.17	15.93	15.68
现金净增加额	523	505	694	832	ROE-摊薄(%)	18.08	17.84	17.45	16.96
折旧和摊销	101	79	82	83	资产负债率(%)	26.39	26.36	24.51	22.38
资本开支	(211)	(29)	(24)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.87	14.06	11.88	10.15
营运资本变动	220	(159)	(71)	(54)	P/B (现价)	3.02	2.48	2.05	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>