

银都股份 (603277)

2024 年报及 2025 年一季报点评: 2025Q1 归母净利润同比+21%, 全球化布局不断完善 增持 (维持)

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

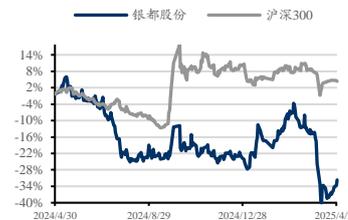
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,653 | 2,753 | 3,176 | 3,638 | 4,138 |
| 同比 (%) | (0.39) | 3.77 | 15.38 | 14.57 | 13.72 |
| 归母净利润 (百万元) | 510.91 | 541.01 | 644.91 | 770.19 | 878.49 |
| 同比 (%) | 13.54 | 5.89 | 19.21 | 19.43 | 14.06 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.20 | 1.27 | 1.52 | 1.81 | 2.07 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 17.11 | 16.15 | 13.55 | 11.35 | 9.95 |

股价走势



投资要点

■ **事件:** 2025 年 4 月 28 日, 公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。

■ **25Q1 归母净利润同比+21%, 全球化战略下海外收入稳步增长**

2024 年公司实现营业收入 27.5 亿元, 同比+3.8%, 归母净利润 5.4 亿元, 同比+5.9%; 单 Q4 公司实现收入 6.6 亿元, 同比+10.7%, 归母净利润 6175.0 万元, 同比-40.7%。分国内外来看, 2024 年公司实现国内收入 1.4 亿元, 同比-39.5%, 主要由于国内连锁客户采购需求减少导致收入下滑; 海外收入 25.8 亿元, 同比+7.8%, 公司持续推进全球化战略, 积极布局和构建全球营销网络, 带动海外市场平稳增长。分产品看, ①商用餐饮制冷设备: 2024 年实现收入 20.5 亿元, 同比+4.3%, 销量同比+5.2%; ②西厨设备: 2024 年实现收入 4.6 亿元, 同比+1.2%, 销量同比+7.3%。品牌自主化战略下各类别产品收入均平稳增长。2025Q1 公司实现营业收入 6.14 亿元, 同比-2.8%, 实现归母净利润 2.0 亿元, 同比+21.4%。扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比-29%, 业绩短期承压。展望 2025 年, 我们预计随着公司全球化战略的进一步实施, 公司海外收入有望持续增长, 助力公司进入全球商用厨具行业第一梯队。

■ **费用控制整体良好, 盈利能力持续提升**

2024 年公司销售毛利率为 43.0%, 同比+1.9pct, 销售净利率为 19.7%, 同比+0.4pct。分国内外来看, 2024 年公司国内毛利率 20.9%, 同比-4.0pct; 海外毛利率 44.7%, 同比+1.6pct。分产品看, ①商用餐饮制冷设备毛利率 43.0%, 同比+0.73pct。②西厨设备毛利率 44.8%, 同比+6.0pct。费用端来看, 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.2%/6.1%/2.3%/-0.9%, 同比+1.0/+0.5/-0.2/+1.1pct, 费用率有小幅上涨, 但整体控制良好, 我们预计随着公司持续降本增效, 盈利能力将持续稳定并有望提升。2025Q1 公司销售毛利率 46.1%, 同比-0.3pct; 销售净利率 32.5%, 同比+6.5pct, 盈利能力持续提升。

■ **海外产能布局完善, 整体关税风险可控**

2024 年公司美国子公司实现收入 15.3 亿元, 占营业总收入 55%。2025 年 4 月美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”, 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。同时, 公司积极研发系列化、智能化产品, 不断完善产品矩阵, 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 2025-2026 年归母净利润预测至 6.45/7.70 亿元 (原值为 7.25/8.49 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测为 8.78 亿元, 当前市值对应 PE 为 14/11/10 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等。

市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 21.21 |
| 一年最低/最高价 | 17.47/34.86 |
| 市净率(倍) | 3.01 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,919.11 |
| 总市值(百万元) | 9,007.11 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.04 |
| 资产负债率(% LF) | 30.79 |
| 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): 关税点评: 海外产能布局较早, 渠道+产品实力兼备》

2025-04-15

《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

银都股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 2,641 | 3,531 | 4,489 | 5,543 | 营业总收入 | 2,753 | 3,176 | 3,638 | 4,138 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,297 | 1,839 | 2,678 | 3,616 | 营业成本(含金融类) | 1,569 | 1,787 | 2,017 | 2,293 |
| 经营性应收款项 | 280 | 328 | 375 | 427 | 税金及附加 | 22 | 19 | 22 | 25 |
| 存货 | 947 | 1,221 | 1,239 | 1,251 | 销售费用 | 363 | 413 | 466 | 530 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 169 | 175 | 196 | 219 |
| 其他流动资产 | 116 | 143 | 196 | 249 | 研发费用 | 63 | 79 | 91 | 103 |
| 非流动资产 | 1,585 | 1,528 | 1,463 | 1,392 | 财务费用 | (25) | (7) | (10) | (17) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 14 | 16 | 15 | 12 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,311 | 1,299 | 1,257 | 1,197 | 投资净收益 | 33 | 32 | 33 | 33 |
| 在建工程 | 93 | 47 | 23 | 12 | 公允价值变动 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 77 | 75 | 73 | 71 | 减值损失 | (17) | (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 | 27 | 30 | 33 | 36 | 营业利润 | 629 | 749 | 895 | 1,021 |
| 其他非流动资产 | 77 | 77 | 77 | 77 | 营业外净收支 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 4,226 | 5,059 | 5,952 | 6,935 | 利润总额 | 629 | 750 | 896 | 1,022 |
| 流动负债 | 1,007 | 1,098 | 1,164 | 1,242 | 减:所得税 | 88 | 105 | 125 | 143 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 311 | 311 | 311 | 311 | 净利润 | 541 | 645 | 770 | 878 |
| 经营性应付款项 | 284 | 294 | 304 | 314 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 116 | 89 | 101 | 115 | 归属母公司净利润 | 541 | 645 | 770 | 878 |
| 其他流动负债 | 296 | 404 | 448 | 502 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.27 | 1.52 | 1.81 | 2.07 |
| 非流动负债 | 430 | 530 | 590 | 620 | EBIT | 564 | 703 | 847 | 968 |
| 长期借款 | 0 | 50 | 85 | 105 | EBITDA | 689 | 793 | 939 | 1,061 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 43.01 | 43.73 | 44.57 | 44.59 |
| 租赁负债 | 299 | 349 | 374 | 384 | 归母净利率(%) | 19.66 | 20.31 | 21.17 | 21.23 |
| 其他非流动负债 | 131 | 131 | 131 | 131 | 收入增长率(%) | 3.77 | 15.38 | 14.57 | 13.72 |
| 负债合计 | 1,437 | 1,628 | 1,754 | 1,862 | 归母净利润增长率(%) | 5.89 | 19.21 | 19.43 | 14.06 |
| 归属母公司股东权益 | 2,789 | 3,430 | 4,198 | 5,073 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,789 | 3,430 | 4,198 | 5,073 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,226 | 5,059 | 5,952 | 6,935 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 636 | 454 | 788 | 912 | 每股净资产(元) | 6.57 | 8.08 | 9.88 | 11.95 |
| 投资活动现金流 | (276) | (100) | (74) | (49) | 最新发行在外股份(百万股) | 425 | 425 | 425 | 425 |
| 筹资活动现金流 | (541) | 91 | 49 | 17 | ROIC(%) | 14.73 | 16.03 | 15.99 | 15.35 |
| 现金净增加额 | (165) | 442 | 759 | 877 | ROE-摊薄(%) | 19.40 | 18.80 | 18.35 | 17.32 |
| 折旧和摊销 | 124 | 91 | 92 | 94 | 资产负债率(%) | 34.01 | 32.19 | 29.47 | 26.85 |
| 资本开支 | (231) | (29) | (24) | (19) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 16.15 | 13.55 | 11.35 | 9.95 |
| 营运资本变动 | (51) | (266) | (61) | (49) | P/B (现价) | 3.13 | 2.55 | 2.08 | 1.72 |

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>