

银都股份（603277.SH） 业绩稳增持续分红，海外产能释放减少关税扰动

2025 年 05 月 09 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（分析师）

chumin@kysec.cn

mengpengfei@kysec.cn

liruixian@kysec.cn

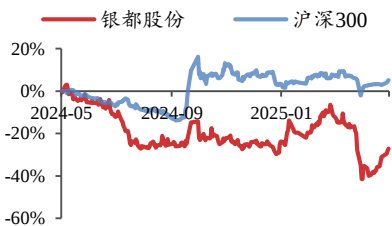
证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790525020004

日期	2025/5/8
当前股价(元)	23.26
一年最高最低(元)	34.86/17.47
总市值(亿元)	98.78
流通市值(亿元)	97.81
总股本(亿股)	4.25
流通股本(亿股)	4.21
近 3 个月换手率(%)	34.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 收入稳健、净利受汇兑拖累，发力连锁客户明后年增长可期——公司信息更新报告》-2024.10.30

《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

● 2024 年业绩稳健增长，2025Q1 持股越疆贡献投资正收益

2024 年公司实现总营业收入 27.53 亿元，同比增长 3.77%；实现归母净利润 5.41 亿元，同比增长 5.89%，归母净利率 19.66%，同比+0.39pct。2025Q1 公司实现收入 6.14 亿元，同比下降 2.81%；尽管营收略有下滑，但公司净利润实现显著增长，归属于上市公司股东的净利润为 1.997 亿元，同比增长 21.36%，主因公允价值变动收益为 1.01 亿元，同比大幅增加，主因持有港股上市公司越疆 265.94 万股，成本为 18.80 港元/股。受加征关税及美国需求趋弱影响，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测（2025-2026 年原预测为 7.35/8.44 亿元），预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6.09/6.74/7.27 亿元，同比 12.6%/+10.7%/+7.8%，对应 EPS 1.43/1.59/1.71 元。鉴于海外新增产能已进入爬坡阶段，欧洲等非美市场快速开拓，美国加征关税影响有望逐步弱化，与越疆合作的薯条机器人 3.0 已进入门店试用阶段，当前股价对应 PE 为 16.2/14.7/13.6 倍，维持“买入”评级。

● 分业务看，欧洲 ODM 业务贡献新增长，海外销售占比扩大，泰国新产能投产

（1）OBM/ODM：2024 年公司 ODM 销售收入为 6.98 亿元，同比增长 15.9%，占主营业务的收入比重增加至 25.7%，增量主要来自欧洲大客户的持续下单。（2）内销/外销：2024 年公司外销收入为 25.79 亿元，同比增长 7.79%，占主营业务的比重增加至 94.9%。海外营销网络方面，公司已完成 20 个自建仓储铺设以及 18 个代理仓的铺设。目前，英国仓库已完成建设并投入使用，法国仓库建设工作，同时不断推进自有品牌在更多国家的落地。泰国生产基地地块二（一期）已完成主体工程建设，并正式进入产能爬坡阶段，同时预留地块以满足公司的生产规划及不断增长的海外市场销售需求。

● 大幅现金分红，智能产品瞄准海外连锁品牌稳步推进

（1）现金分红：2024 年度利润分配方案为每 10 股派息 10.00 元，每 10 股转增 4.50 股，现金分红金额总计 4.25 亿元，按当前股价股息率约为 4.42%。（2）智能产品：2025 年 3 月薯条机器人 3.0 版本于美国芝加哥参展，部分连锁客户已进入第二轮门店测试阶段。其他新品方面，冰淇淋机计划于二季度逐步推广量产。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,653	2,753	2,983	3,164	3,308
YOY(%)	-0.4	3.8	8.4	6.1	4.5
归母净利润(百万元)	511	541	609	674	727
YOY(%)	13.5	5.9	12.6	10.7	7.8
毛利率(%)	41.1	43.0	41.8	42.9	44.0
净利率(%)	19.3	19.7	20.4	21.3	22.0
ROE(%)	18.1	19.4	17.9	17.6	16.8
EPS(摊薄/元)	1.20	1.27	1.43	1.59	1.71
P/E(倍)	19.3	18.3	16.2	14.7	13.6
P/B(倍)	3.5	3.5	2.9	2.6	2.3

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2515	2641	3067	3680	4041
现金	1401	1239	1656	2147	2555
应收票据及应收账款	184	248	206	290	220
其他应收款	18	60	24	65	28
预付账款	27	28	32	32	35
存货	841	947	1031	1028	1085
其他流动资产	45	119	119	119	119
非流动资产	1323	1585	1595	1583	1555
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	772	973	996	997	983
无形资产	77	77	75	74	74
其他非流动资产	474	536	523	511	498
资产总计	3838	4226	4662	5263	5596
流动负债	732	1007	834	994	840
短期借款	158	247	247	247	247
应付票据及应付账款	206	282	202	327	203
其他流动负债	369	479	386	421	390
非流动负债	281	430	430	430	430
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	281	430	430	430	430
负债合计	1013	1437	1264	1424	1270
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	421	425	425	425	425
资本公积	964	1035	1035	1035	1035
留存收益	1413	1321	1628	1969	2366
归属母公司股东权益	2825	2789	3398	3838	4327
负债和股东权益	3838	4226	4662	5263	5596

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	829	636	415	649	563
净利润	511	541	609	674	727
折旧摊销	61	73	74	81	86
财务费用	-53	-25	-19	-20	-19
投资损失	-2	-33	-31	-25	-23
营运资金变动	200	-62	-126	30	-118
其他经营现金流	112	142	-92	-92	-91
投资活动现金流	-55	-276	47	57	65
资本支出	212	231	84	69	59
长期投资	152	-46	0	0	0
其他投资现金流	6	1	131	125	123
筹资活动现金流	-278	-541	-46	-214	-220
短期借款	99	89	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	4	0	0	0
资本公积增加	20	71	0	0	0
其他筹资现金流	-397	-706	-46	-214	-220
现金净增加额	523	-165	417	492	407

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2653	2753	2983	3164	3308
营业成本	1562	1569	1735	1806	1853
营业税金及附加	22	22	24	25	26
营业费用	323	363	403	411	430
管理费用	150	169	179	190	198
研发费用	66	63	75	79	83
财务费用	-53	-25	-19	-20	-19
资产减值损失	-10	-7	10	12	10
其他收益	16	14	18	16	16
公允价值变动收益	0	6	100	100	100
投资净收益	2	33	31	25	23
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	581	629	717	794	856
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	580	629	717	793	855
所得税	69	88	108	119	128
净利润	511	541	609	674	727
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	511	541	609	674	727
EBITDA	608	679	769	838	893
EPS(元)	1.20	1.27	1.43	1.59	1.71

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.4	3.8	8.4	6.1	4.5
营业利润(%)	9.7	8.2	14.1	10.7	7.8
归属于母公司净利润(%)	13.5	5.9	12.6	10.7	7.8
获利能力					
毛利率(%)	41.1	43.0	41.8	42.9	44.0
净利率(%)	19.3	19.7	20.4	21.3	22.0
ROE(%)	18.1	19.4	17.9	17.6	16.8
ROIC(%)	15.9	16.8	16.1	15.7	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	26.4	34.0	27.1	27.1	22.7
净负债比率(%)	-42.6	-32.8	-41.1	-49.2	-53.0
流动比率	3.4	2.6	3.7	3.7	4.8
速动比率	2.2	1.6	2.3	2.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	13.8	12.8	13.3	13.0	13.2
应付账款周转率	9.1	8.2	8.6	8.4	8.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.27	1.43	1.59	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.50	0.98	1.53	1.32
每股净资产(最新摊薄)	6.65	6.57	8.00	9.04	10.19
估值比率					
P/E	19.3	18.3	16.2	14.7	13.6
P/B	3.5	3.5	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.3	13.1	11.0	9.5	8.4

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