

银都股份 (603277)

2025 年报&2026 年一季报点评: 北美需求疲软导致业绩承压, 泰国产能强化全球竞争力 增持 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书: S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,753	2,730	3,176	3,638	4,138
同比 (%)	3.77	(0.84)	16.35	14.57	13.72
归母净利润 (百万元)	541.01	486.70	635.98	763.13	871.42
同比 (%)	5.89	(10.04)	30.67	19.99	14.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	0.79	1.04	1.24	1.42
P/E (现价&最新摊薄)	14.91	16.57	12.68	10.57	9.25

投资要点

■ 北美需求疲软导致收入阶段性承压, 2026 年有望边际改善

2025 年公司实现营收 27.3 亿元, 同比-0.8%; 实现归母净利润 4.9 亿元, 同比-10.0%。单 Q4 公司实现营业收入 5.9 亿元, 同比-10.8%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比-68.0%。2026Q1 公司收入 6.3 亿元, 同比+2.1%, 归母/扣非归母净利润分别为 0.4/0.5 亿元, 同比分别-79.3%/-51.5%。近两个季度公司收入端受美国终端需求疲软影响较为疲软, 盈利则受产能转移&汇损影响较大。分产品看: ①商用餐饮制冷设备: 2025 年收入 20.8 亿元, 同比+1.8%; ②西厨/自助餐设备: 2025 年收入分别为 4.5/1.1 亿元, 同比分别-2.1%/-28.6%, 制冷作为公司成熟主业收入表现更稳定, 西厨及自助餐设备尚处于新品导入期受需求波动&产能转移影响更大。展望 2026 年, 我们认为随着关税扰动逐步消失、北美需求复苏, 公司盈利端有望边际改善。

■ 2026Q1 销售毛利率下滑 5.7pct, 汇兑进一步压制利润表现

2025 年公司实现销售毛利率 42.55%, 同比-0.46pct, 销售净利率 17.83%, 同比-1.83pct; 2026Q1 公司销售毛利率 40.40%, 同比-5.71pct, 销售净利率 6.61%, 同比-25.93pct。费用端来看, 2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.1%/6.6%/2.0%/5.6%, 同比分别-2.8/+0.4/-0.8/+9.0pct。我们判断 Q1 公司盈利承压主要系需求疲弱&产能转移导致毛利率下滑, 另一方面汇兑损失压力较大。

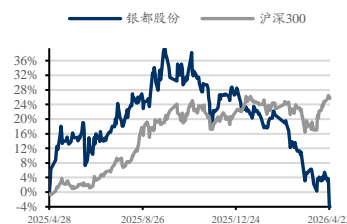
■ 全球化+品牌化护城河稳固, 泰国产能落地有效对冲波动

公司坚持品牌自主化+市场全球化, 已构建 ATOSA、Cook Rite、MIXRITE、KAISHIKU 等品牌矩阵。在北美核心区域建立 48 小时响应+48 小时上门售后体系, 构建从品牌溢价到服务保障的闭环, 强化渠道与客户黏性。2025 年公司海外仓网络已达 43 个, 形成全球化布局与品牌自主化深度协同。此外, 公司已经形成杭州总部+泰国基地产能布局, 泰国稳定量产与灵活调配有效对冲关税与海运波动。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到短期受北美需求疲软及汇兑影响导致盈利承压, 但在全球化布局深化背景下, 公司品牌+渠道壁垒有望强化。我们下调公司 2026-2027 年归母净利润为 6.4 (原值 7.7) /7.6 (原值 8.8) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 8.7 亿元, 当前市值对应 PE 13/11/9X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.14
一年最低/最高价	12.86/24.48
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	8,012.06
总市值(百万元)	8,064.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.65
资产负债率(% ,LF)	30.97
总股本(百万股)	613.70
流通 A 股(百万股)	609.75

相关研究

《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》

2025-04-30

《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

银都股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,705	3,589	4,544	5,596	营业总收入	2,730	3,176	3,638	4,138
货币资金及交易性金融资产	1,217	1,933	2,771	3,706	营业成本(含金融类)	1,568	1,787	2,017	2,293
经营性应收款项	355	328	375	427	税金及附加	26	19	22	25
存货	1,075	1,221	1,239	1,251	销售费用	413	413	466	530
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	175	196	219
其他流动资产	58	107	160	212	研发费用	78	79	91	103
非流动资产	1,543	1,480	1,410	1,334	财务费用	(35)	4	(1)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	16	15	12
固定资产及使用权资产	1,346	1,285	1,216	1,140	投资净收益	108	32	33	33
在建工程	8	4	2	1	公允价值变动	(31)	0	0	0
无形资产	77	75	73	71	减值损失	(19)	(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	32	35	38	41	营业利润	586	739	886	1,012
其他非流动资产	81	81	81	81	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	4,248	5,068	5,954	6,930	利润总额	584	740	887	1,013
流动负债	1,008	1,095	1,161	1,239	减:所得税	97	104	124	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	309	309	309	309	净利润	487	636	763	871
经营性应付款项	286	294	304	314	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	136	89	101	115	归属母公司净利润	487	636	763	871
其他流动负债	276	403	447	501	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.04	1.24	1.42
非流动负债	390	490	550	580	EBIT	472	703	847	968
长期借款	0	50	85	105	EBITDA	634	799	945	1,067
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.55	43.73	44.57	44.59
租赁负债	248	298	323	333	归母净利率(%)	17.83	20.03	20.97	21.06
其他非流动负债	142	142	142	142	收入增长率(%)	(0.84)	16.35	14.57	13.72
负债合计	1,398	1,585	1,711	1,819	归母净利润增长率(%)	(10.04)	30.67	19.99	14.19
归属母公司股东权益	2,850	3,483	4,243	5,111					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,850	3,483	4,243	5,111					
负债和股东权益	4,248	5,068	5,954	6,930					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	435	628	786	910	每股净资产(元)	4.64	5.68	6.91	8.33
投资活动现金流	(759)	(100)	(74)	(49)	最新发行在外股份(百万股)	614	614	614	614
筹资活动现金流	(525)	91	49	17	ROIC(%)	11.58	16.02	16.01	15.38
现金净增加额	(847)	616	758	875	ROE-摊薄(%)	17.08	18.26	17.99	17.05
折旧和摊销	162	97	98	99	资产负债率(%)	32.91	31.28	28.74	26.24
资本开支	(67)	(29)	(24)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.57	12.68	10.57	9.25
营运资本变动	(147)	(88)	(61)	(49)	P/B(现价)	2.83	2.32	1.90	1.58

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>