

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.00
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	135 / 135
52周内最高/最低价	34.58 / 21.15
资产负债率(%)	26.4%
市盈率	26.23
第一大股东	周俊杰

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

银都股份(603277)

发布股权激励计划，四大战略提升公司竞争力

● 事件描述

公司发布 2024 年限制性股票激励计划(草案), 拟授予的限制性股票数量为 472.90 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 42,064.35 万股的 1.12%; 首次涉及的激励对象为公司高级管理人员、中层管理人员、公司核心业务人员, 总计 154 人, 占 2023 年末公司全部职工人数的 6.80%; 首次授予的解除限售考核年度为 2024-2026 年三个会计年度, 其中 2024 年需满足净利润或营业收入增长不低于 10% 的目标, 2025 年需满足净利润或营业收入增长不低于 21% 的目标, 2026 年需满足净利润或营业收入增长不低于 33% 的目标。

● 事件点评

公司主要从事商用餐饮设备的研发、生产、销售和服务, 主要产品包括商用餐饮制冷设备、西厨设备和自助餐设备。公司产品广泛应用于各类正餐、快餐、休闲餐、小吃等餐饮经营场所, 星级饭店餐饮部, 学校、企事业单位等食堂, 各类超市、便利店及其他相关场所等。本次股权激励计划, 进一步建立、健全了公司长效激励机制, 有利于激发核心人员积极性, 留住优质人才。

围绕“市场全球化”、“品牌自主化”、“产品系列化”、“设备智能化”四大战略, 持续提升公司竞争力。

公司以“市场全球化”为发展战略, 通过多年的市场开拓与布局, 产品已出口至全球八十多个国家和地区, 并已在美国、英国、德国、法国、意大利、澳大利亚、加拿大等国设立了自主品牌的销售子公司。公司在海外子公司的销售采用“备货仓+快速配送”的模式, 为客户提供快速且便捷的采购体验。

公司以“品牌自主化”为销售策略, 充分发挥海外已有的销售渠道优势, 并结合公司在生产成本及质量把控方面的优势, 持续提升自主品牌的市场占有率。近年来, 自主品牌的销售收入占比已超七成, ATOSA 等品牌在国际市场的销售量及品牌影响力也逐年提高, 深受海外各地客户的认可。同时, 公司在保证产品质量的同时, 还打造了完善的售后服务体系。

公司以系列化和智能化为研发方向, 自成立以来高度重视技术型专业人才的培养。经过十多年的积累, 公司在商用餐饮设备的制冷和制热等领域已拥有深厚的技术储备, 并形成了大量的自主知识产权, 并通过现有产品进行结构化升级, 完善产品外观和性能, 并结合产品系列化开发, 不断扩充产品品类。

“薯条机器人”产品有望打造新成长曲线。公司新研发的“智能薯条机器人”产品, 获得了美国餐饮协会大展颁发的 2023 年厨房科技创新奖, 该获奖产品已于 2023 年 5 月在美国芝加哥举办的美国餐

饮协会大展的官方展台上展出。2024年初，公司的“薯条自动装盒机”产品也获得了美国餐饮协会大展颁发的2024年厨房科技创新奖。

● 盈利预测与估值

公司为商用餐饮设备优质企业，近年来围绕四大战略持续提升公司竞争力，向全球一流品牌奋进，“薯条机器人”新品亦有望打造新成长曲线，预计公司2024-2026年营业收入预测为31.21、36.34、41.84亿，同比增速分别为17.65%、16.44%、15.14%；预计归母净利润为6.05、7.24、8.6亿元，同比增速分别为18.42%、19.63%、18.79%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为22.25、18.60、15.66倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

新品开拓不及预期；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2653	3121	3634	4184
增长率(%)	-0.39	17.65	16.44	15.14
EBITDA(百万元)	629.52	809.95	962.00	1128.61
归属母公司净利润(百万元)	510.90	605.03	723.81	859.79
增长率(%)	13.54	18.42	19.63	18.79
EPS(元/股)	1.21	1.44	1.72	2.04
市盈率(P/E)	26.35	22.25	18.60	15.66
市净率(P/B)	4.76	4.47	4.17	3.89
EV/EBITDA	16.28	15.35	12.86	10.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2653	3121	3634	4184	营业收入	-0.4%	17.6%	16.4%	15.1%
营业成本	1499	1790	2068	2361	营业利润	9.7%	20.5%	19.6%	18.8%
税金及附加	22	23	27	31	归属于母公司净利润	13.5%	18.4%	19.6%	18.8%
销售费用	386	406	465	527	获利能力				
管理费用	150	165	189	213	毛利率	43.5%	42.6%	43.1%	43.6%
研发费用	66	75	84	92	净利率	19.3%	19.4%	19.9%	20.6%
财务费用	-53	-29	-29	-30	ROE	18.1%	20.1%	22.4%	24.9%
资产减值损失	-10	-12	-15	-18	ROIC	14.6%	17.7%	20.1%	22.5%
营业利润	581	700	838	995	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	26.4%	26.8%	26.8%	27.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.43	3.27	3.23	3.17
利润总额	580	699	837	994	营运能力				
所得税	69	94	113	134	应收账款周转率	13.83	15.45	15.89	15.94
净利润	511	605	724	860	存货周转率	2.99	3.51	3.56	3.59
归母净利润	511	605	724	860	总资产周转率	0.73	0.79	0.85	0.91
每股收益 (元)	1.21	1.44	1.72	2.04	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.44	1.72	2.04
货币资金	1401	1399	1455	1582	每股净资产	6.72	7.15	7.68	8.22
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	184	220	237	288	PE	26.35	22.25	18.60	15.66
预付款项	27	38	40	47	PB	4.76	4.47	4.17	3.89
存货	841	938	1104	1225	现金流量表				
流动资产合计	2515	2675	2912	3237	净利润	511	605	724	860
固定资产	772	897	984	1033	折旧和摊销	101	118	126	131
在建工程	184	177	159	137	营运资本变动	220	-99	-129	-114
无形资产	77	86	94	101	其他	-4	22	26	29
非流动资产合计	1323	1435	1498	1522	经营活动现金流净额	829	646	747	906
资产总计	3838	4109	4410	4759	资本开支	-211	-231	-191	-156
短期借款	158	158	158	158	其他	156	16	18	21
应付票据及应付账款	206	260	301	378	投资活动现金流净额	-55	-215	-173	-135
其他流动负债	369	402	442	485	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	732	819	901	1021	债务融资	-35	0	0	0
其他	281	281	281	281	其他	-243	-434	-518	-644
非流动负债合计	281	281	281	281	筹资活动现金流净额	-278	-434	-518	-644
负债合计	1013	1100	1181	1302	现金及现金等价物净增加额	523	-3	56	127
股本	421	421	421	421					
资本公积金	964	964	964	964					
未分配利润	1184	1278	1389	1488					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	256	347	455	584					
所有者权益合计	2825	3009	3228	3457					
负债和所有者权益总计	3838	4109	4410	4759					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048