

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

增持 (维持)

2024 年 04 月 16 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	3,284	3,945	4,592
同比	8.30%	-0.39%	23.82%	20.12%	16.40%
归母净利润 (百万元)	449.97	510.90	664.95	808.19	956.38
同比	9.20%	13.54%	30.15%	21.54%	18.34%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.07	1.21	1.58	1.92	2.27
P/E (现价&最新摊薄)	25.70	22.63	17.39	14.31	12.09

关键词: #业绩符合预期 #出口导向

投资要点

■ 产品降价导致收入同比小幅下滑, 看好 2024 年收入端恢复性增长

2023 年公司实现营业收入 26.53 亿元, 同比-0.39%, 其中 Q4 实现营业收入 5.96 亿元, 同比+9.49%。分产品来看: 1) 商用餐饮制冷设备: 2023 年实现收入 19.63 亿元, 同比-1.11%, 其中销量 31.07 万台, 同比+12.60%, 收入小幅下滑主要系产品降价; 2) 西厨设备: 2023 年实现收入 4.51 亿元, 同比+4.64%, 其中销量 12.15 万台, 同比+4.36%, 单价基本保持稳定。分地区来看: 1) 内销: 2023 年实现收入 2.29 亿元, 同比+91.07%; 2) 外销: 2023 年实现收入 23.92 亿元, 同比-4.80%, 内销大幅增长主要系 2023 年公司获得国内某餐饮客户大订单, 外销小幅下滑主要系 2023 年海运费大幅下降, 产品随之降价。分销售模式来看: 1) OBM: 2023 年实现收入 20.05 亿元, 同比-0.80%; 2) ODM: 2023 年实现收入 6.02 亿元, 同比+0.39%。展望 2024 年全年, 随着欧美需求恢复, 产品价格不利因素消散, 叠加万能蒸烤箱、冰淇淋机等新品放量, 公司收入端有望迎来恢复性增长。

■ 受益海运费降价和汇率影响, 盈利能力提升明显

2023 年公司实现归母净利润 5.11 亿元, 同比+13.54%, 其中 Q4 为 1.04 亿元, 同比+32.86%。2023 年公司销售净利率为 19.26%, 同比+2.40pct, 盈利水平显著提升。1) 毛利端: 2023 年销售毛利率为 43.50%, 同比+5.72pct, 是净利率提升的主要原因, 其中外销和内销毛利率分别为 45.28%和 30.26%, 分别同比+6.88pct 和-2.16pct, 外销毛利率大幅提升主要系海运成本下降较多。2) 费用端: 2023 年期间费用率为 20.69%, 同比+2.59pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+3.18pct、+0.12pct、-0.04pct 和-0.68pct, 销售费用率提升主要系展会费用同比大幅增加, 加大国内外市场开拓力度。

■ 趋于完善的海外渠道+新品布局, 将推动公司持续稳步成长

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: 公司国内外渠道搭建基本完成, 尤其海外渠道趋于完善, 在国内更是主动去向工程端客户渗透; ②布局新品: 推出万能蒸烤箱、智能薯条机器人等智能化新产品, 将有效补充公司的产品矩阵, 有望成为公司新的业绩增长点。其中公司薯条机器人进行了升级迭代, 新增自动装盒功能, 获得了美国餐饮协会大展颁发的 2024 年厨房科技创新奖, 更加契合客户需求; ③产能: 泰国生产基地的投产将进一步满足公司海外经营发展的需要, 有利于公司国际市场的开拓, 优化公司的产能及运输整合能力, 并减少单一出口国带来的政策风险。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到海外消费需求恢复进程, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 6.65/8.08 亿元 (原值 7.03 和 8.53 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测 9.56 亿元, 对应 PE 为 17/15/12 倍, 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)	28.42
一年最低/最高价	18.50/30.14
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	11,861.81
总市值(百万元)	11,954.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.72
资产负债率(% ,LF)	26.39
总股本(百万股)	420.64
流通 A 股(百万股)	417.38

相关研究

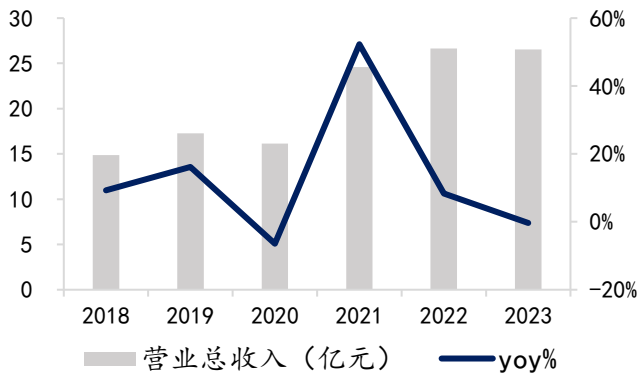
《银都股份(603277): 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩短期承压, 智能化新品打开成长空间》

2023-04-28

《银都股份(603277): 2022 年三季报点评: 受产品价格下调影响, Q3 业绩略低于市场预期》

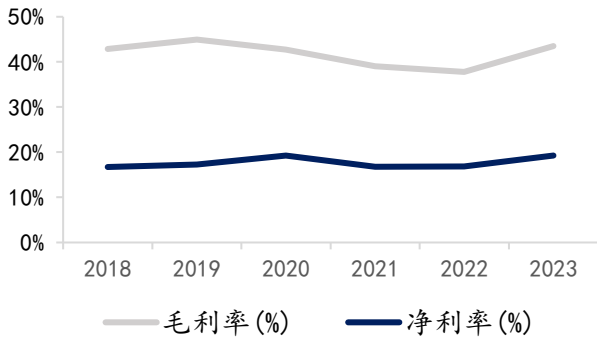
2022-10-30

图1: 2023 年公司实现营业总收入 26.53 亿元, 同比-0.39%



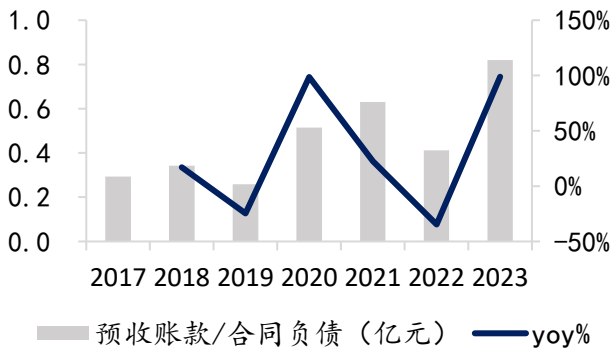
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年公司盈利能力显著提升



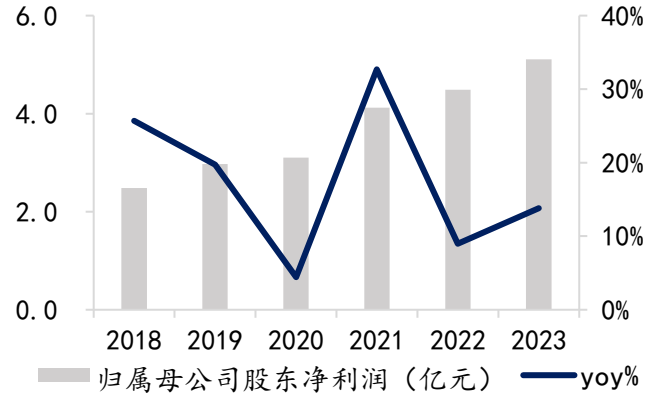
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 在手订单饱满, 2023 年合同负债同比增长 99%



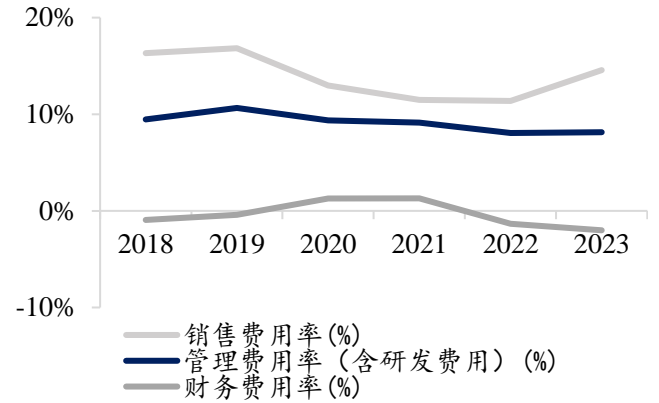
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年公司实现归母净利润 5.11 亿元, 同比增长 13.54%



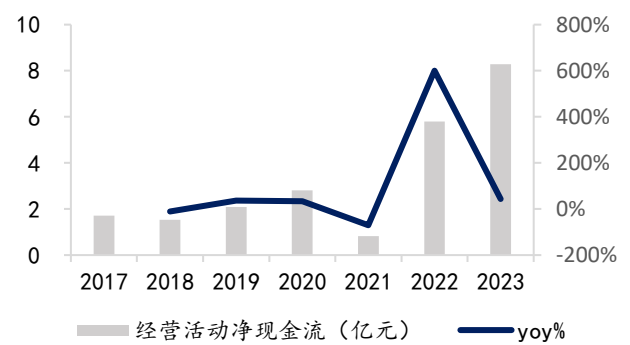
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率 20.69%, 同比+2.59pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 年公司经营活动净现金流同比增长 43%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	3,611	4,649	5,802	营业总收入	2,653	3,284	3,945	4,592
货币资金及交易性金融资产	1,401	1,840	2,652	3,638	营业成本(含金融类)	1,499	1,921	2,302	2,674
经营性应收款项	228	342	411	479	税金及附加	22	20	24	28
存货	841	1,313	1,415	1,460	销售费用	386	361	424	482
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	181	213	243
其他流动资产	45	116	171	225	研发费用	66	82	99	115
非流动资产	1,323	1,276	1,223	1,162	财务费用	(53)	(11)	(13)	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	16	16	14
固定资产及使用权资产	959	1,004	996	957	投资净收益	2	33	36	37
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	772	939	1,111
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	4,887	5,872	6,965	利润总额	580	773	940	1,112
流动负债	732	1,019	1,139	1,248	减:所得税	69	108	132	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	198	198	198	198	净利润	511	665	808	956
经营性应付款项	207	316	347	366	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	82	96	115	134	归属母公司净利润	511	665	808	956
其他流动负债	246	410	479	550	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.58	1.92	2.27
非流动负债	281	381	441	471	EBIT	528	720	883	1,050
长期借款	0	50	85	105	EBITDA	630	799	965	1,134
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.50	41.51	41.64	41.77
租赁负债	172	222	247	257	归母净利率(%)	19.26	20.25	20.49	20.83
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	(0.39)	23.82	20.12	16.40
负债合计	1,013	1,400	1,580	1,719	归母净利润增长率(%)	13.54	30.15	21.54	18.34
归属母公司股东权益	2,825	3,487	4,292	5,246					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,825	3,487	4,292	5,246					
负债和股东权益	3,838	4,887	5,872	6,965					

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	348	755	955	每股净资产(元)	6.72	8.29	10.20	12.47
投资活动现金流	(55)	(99)	(71)	(45)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	(278)	94	51	20	ROIC(%)	15.37	17.31	17.31	16.99
现金净增加额	523	339	731	926	ROE-摊薄(%)	18.08	19.07	18.83	18.23
折旧和摊销	101	79	82	83	资产负债率(%)	26.39	28.65	26.90	24.68
资本开支	(211)	(29)	(24)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.63	17.39	14.31	12.09
营运资本变动	220	(377)	(117)	(68)	P/B(现价)	4.09	3.32	2.69	2.20

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>