



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用设备
当前价格(元)：28.42

证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003

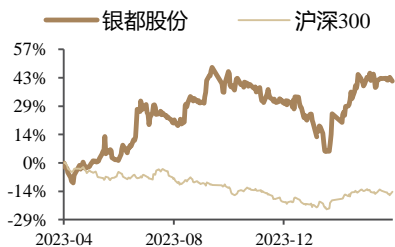
邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

曹钰涵

邮箱：caoyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.72	13.18	14.18
相对涨幅(%)	2.09	7.71	6.11

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《银都股份：全球商用餐饮设备新星，步入发展快车道》，2023.12.5

银都股份：持续扩大海外仓库铺设，注重研发智能化新产品

投资要点

- **公司发布2023年报，全年业绩同比+13.54%，23Q4业绩同比+31.18%**。2023全年公司实现营业收入26.53亿元，同比下降0.39%，实现归母净利润5.11亿元，同比+13.54%；扣非归母净利润4.96亿元，同比+21.87%。营业收入略降原因是主要产品销量增加的情况下，因海运成本大幅下降，销售价格相应大幅下调。2023年公司销售毛利率为43.5%，同比+5.71pct；销售净利率为19.26%，同比+2.4pct。公司2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为14.56%/5.67%/2.47%/-2.01%，同比+3.18pct/+0.13pct/-0.05pct/-0.67pct，其中销售费用率同比上升较大，主要是由于2023年公司展会费、薪酬及仓库费用增加。23Q4公司实现营收5.96亿，同比+9.49%，实现归母净利润1.04亿，同比+31.18%；扣非归母净利润1.0亿元，同比+40.28%。
- **23年主要产品毛利率提升，连锁市场打开国内增量**。分业务来看，2023年公司商用餐饮制冷设备收入19.63亿元，同比-1.11%，毛利率为44.92%，同比+7.05pct；西厨设备收入4.51亿元，同比+4.64%，毛利率为41.43%，同比+2.32pct；自助餐设备收入1.59亿元，同比-12.29%，毛利率为34.6%，同比+1.73pct。分销售地区来看，国外收入23.92亿元，同比-4.8%，占总收入的90.19%；国内收入2.29亿元，同比+91.07%，占比8.65%。国内餐饮业逐渐复苏以及公司在国内连锁市场的开拓，公司内销收入取得了一定的增长。
- **持续扩大海外仓库铺设，注重研发智能化新产品**。公司推动全球化市场布局，持续实施英国自有海外仓的建设项目，并推进法国的仓库选址及建设工作。截至2023年底，公司已完成31个海外仓的铺设。海外产能建设方面，2023年泰国生产基地地块二的一期项目厂房已经完成建设。公司新增“设备智能化”发展战略，公司新研发的“智能薯条机器人”，获得了美国餐饮协会大展颁发的2023年厨房科技创新奖和2024年厨房科技创新奖。
- **投资建议**：公司经过多年发展，在海外成为具有一定影响力的商用餐饮设备供应商，受益于海外餐饮需求增长，积极布局智能化产品，未来增长可期。预计2024-2026年归母净利润为6.65、8.70、10.50亿元，对应PE 18、14、11倍，具备估值性价比，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品开拓不及预期，全球贸易形式恶化，主要材料价格波动的风险。

股票数据

总股本(百万股):	420.64
流通A股(百万股):	417.38
52周内股价区间(元):	18.10-29.82
总市值(百万元):	11,954.69
总资产(百万元):	3,776.73
每股净资产(元):	6.42

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,663	2,653	3,056	3,690	4,113
(+/-)YOY(%)	8.3%	-0.4%	15.2%	20.7%	11.5%
净利润(百万元)	450	511	665	870	1,050
(+/-)YOY(%)	9.2%	13.5%	30.2%	30.8%	20.7%
全面摊薄EPS(元)	1.07	1.21	1.58	2.07	2.50
毛利率(%)	37.8%	43.5%	44.0%	46.0%	47.8%
净资产收益率(%)	17.8%	18.1%	18.9%	19.8%	20.9%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.22	1.58	2.07	2.50
每股净资产	6.72	8.36	10.43	11.93
每股经营现金流	1.97	1.34	1.82	2.49
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
价值评估(倍)				
P/E	21.98	17.97	13.74	11.38
P/B	3.99	3.40	2.73	2.38
P/S	4.51	3.91	3.24	2.91
EV/EBITDA	16.28	11.67	8.43	6.72
股息率%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.5%	44.0%	46.0%	47.8%
净利润率	19.3%	21.8%	23.6%	25.5%
净资产收益率	18.1%	18.9%	19.8%	20.9%
资产回报率	13.3%	14.4%	15.7%	16.7%
投资回报率	14.6%	18.6%	19.6%	20.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-0.4%	15.2%	20.7%	11.5%
EBIT 增长率	11.6%	54.1%	30.0%	19.6%
净利润增长率	13.5%	30.2%	30.8%	20.7%
偿债能力指标				
资产负债率	26.4%	24.0%	21.0%	20.3%
流动比率	3.4	4.0	4.9	5.0
速动比率	2.2	2.7	3.5	3.7
现金比率	1.9	2.2	3.1	3.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	26.0	24.7	24.5	24.4
存货周转天数	213.1	196.0	194.1	193.8
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	3.6	3.6	4.1	4.7

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	511	665	870	1,050
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	122	87	96	129
非经营收益	-24	-55	-68	-76
营运资金变动	220	-134	-132	-57
经营活动现金流	829	563	766	1,047
资产	-211	-90	-1	-113
投资	152	-100	80	-100
其他	5	59	75	81
投资活动现金流	-55	-131	154	-132
债权募资	-35	-29	20	30
股权募资	0	0	0	0
其他	-243	-6	-6	-428
融资活动现金流	-278	-35	14	-398
现金净流量	523	423	934	518

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 15 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,653	3,056	3,690	4,113
营业成本	1,499	1,711	1,994	2,148
毛利率%	43.5%	44.0%	46.0%	47.8%
营业税金及附加	22	24	30	33
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	386	367	406	411
营业费用率%	14.6%	12.0%	11.0%	10.0%
管理费用	150	168	199	218
管理费用率%	5.7%	5.5%	5.4%	5.3%
研发费用	66	76	94	107
研发费用率%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%
EBIT	528	814	1,058	1,265
财务费用	-53	58	69	72
财务费用率%	-2.0%	1.9%	1.9%	1.7%
资产减值损失	-10	-3	-15	-40
投资收益	2	61	74	82
营业利润	581	756	989	1,194
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	580	756	989	1,194
EBITDA	630	897	1,134	1,349
所得税	69	91	119	143
有效所得税率%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	511	665	870	1,050

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,401	1,825	2,758	3,276
应收账款及应收票据	184	236	268	291
存货	841	1,023	1,128	1,185
其它流动资产	90	210	142	258
流动资产合计	2,515	3,293	4,297	5,011
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	772	921	878	891
在建工程	184	40	4	16
无形资产	77	79	83	89
非流动资产合计	1,323	1,331	1,256	1,287
资产总计	3,838	4,625	5,553	6,297
短期借款	158	129	149	179
应付票据及应付账款	206	260	271	304
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	368	439	466	517
流动负债合计	732	827	885	1,000
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	281	281	281	281
非流动负债合计	281	281	281	281
负债总计	1,013	1,108	1,166	1,281
实收资本	421	421	421	421
普通股股东权益	2,825	3,517	4,387	5,016
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,838	4,625	5,553	6,297

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞 (S0120522120003)：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
	2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入
增持			相对强于市场表现 5%~20%；
中性			相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持			相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。