

比依股份 (603215.SH)

业绩端表现亮眼，盈利能力大幅提升

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 14.99 亿元，同比-8.23%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比+48.52%。其中，2022Q4 单季营业收入为 4.46 亿元，同比+4.32%；归母净利润为 0.47 亿元，同比+41.58%。2023 年 Q1 实现营业收入 3.78 亿元，同比+2.92%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比+82.03%。

2022 外销承压内销高增，23Q1 营收回暖。1) 分品类来看，受益于空气炸锅行业高增，2022 年公司空炸收入同比增长 5.08%，占主营业务收入比重达 73.37%；空气烤箱/油炸锅收入同比-6.16%/-48.13%，主要系海外油炸锅订单减少所致。**2) 分地区来看，**2022 年公司外销占比 84.30%，受国际局势、通货膨胀等影响，公司海外订单量有所减少，外销收入同比下降 18.83%；受益于国内客户苏泊尔、飞利浦订单量大幅增加，内销收入同比增长 176.24%。**3) 从单季来看，**随着大环境逐渐复苏，公司 22Q4 及 23Q1 营收同比均实现增长。

业绩端表现亮眼，盈利能力大幅提升。毛利率：2022/22Q4/23Q1 公司毛利率同比+4.16ct/+9.29pct/+8.16pct 至 19.55%/25.30%/21.09%，受益于原材料价格回落、新品开拓及产品结构升级，公司全线产品毛利率大幅提升。**费用率：**22Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.21/+0.49/+1.42/+0.61pct 至 1.02%/2.26%/5.22%/2.44%，研发费用率变动较大主要系公司新增研发项目所致。**净利率：**综合来看，2022/22Q4/23Q1 公司净利率分别同比+4.54/+2.75/+5.33pct 至 11.88%/10.46%/12.26%，主要系毛利率提升及汇兑收益所致。**经营性现金流：**2022/23Q1 公司经营性现金流净额分别为 1.96/1.25 亿元，同比上升 650.18%/65.98%，主要系主要系公司材料备库减少，用于采购原材料的资金支付减少所致。

盈利预测与投资建议。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.10/2.41/2.66 亿元，同增 17.7%/15.1%/10.2%，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、新品销售不及预期、汇率波动风险、地缘政治风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,634	1,499	1,886	2,286	2,642
增长率 yoy (%)	40.4	-8.2	25.8	21.2	15.6
归母净利润 (百万元)	120	178	210	241	266
增长率 yoy (%)	13.2	48.5	17.7	15.1	10.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.64	0.95	1.12	1.29	1.42
净资产收益率 (%)	34.2	17.9	18.8	18.2	17.2
P/E (倍)	24.5	16.5	14.0	12.2	11.0
P/B (倍)	8.4	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
4月24日收盘价(元)	15.73
总市值(百万元)	2,936.16
总股本(百万股)	186.66
其中自由流通股(%)	37.75
30日日均成交量(百万股)	2.85

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《比依股份 (603215.SH)：国内空炸景气仍在，内销有望贡献营收增量》2022-10-27
- 《比依股份 (603215.SH)：内销高增，汇兑收益致 Q2 业绩增长超预期》2022-08-09
- 《比依股份 (603215.SH)：空气炸锅行业高增，拓客户可期——隐形冠军系列之三》2022-07-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	843	1163	1601	1658	2190
现金	159	204	314	333	600
应收票据及应收账款	372	447	583	666	778
其他应收款	14	15	21	23	28
预付账款	12	13	19	20	25
存货	282	176	357	309	452
其他流动资产	5	307	307	307	307
非流动资产	330	356	401	444	483
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	203	245	273	299	317
无形资产	102	101	117	133	152
其他非流动资产	25	10	11	13	14
资产总计	1173	1519	2002	2102	2673
流动负债	805	509	873	766	1115
短期借款	194	0	0	0	0
应付票据及应付账款	561	436	802	695	1043
其他流动负债	50	73	70	72	71
非流动负债	18	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	13	13	13	13
负债合计	823	522	885	779	1127
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	140	187	187	187	187
资本公积	7	479	479	479	479
留存收益	204	332	436	556	688
归属母公司股东权益	350	997	1117	1323	1545
负债和股东权益	1173	1519	2002	2102	2673

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-36	196	279	157	419
净利润	120	178	210	241	266
折旧摊销	21	30	23	27	31
财务费用	13	-33	8	31	38
投资损失	-1	4	1	0	1
营运资金变动	-196	-20	38	-143	83
其他经营现金流	8	37	0	0	0
投资活动现金流	-82	-389	-69	-71	-70
资本支出	83	87	45	44	38
长期投资	0	-301	0	0	0
其他投资现金流	2	-602	-24	-28	-32
筹资活动现金流	130	269	-101	-66	-82
短期借款	142	-194	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	47	0	0	0
资本公积增加	0	472	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-55	-101	-66	-82
现金净增加额	-3	85	110	19	267

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1634	1499	1886	2286	2642
营业成本	1382	1206	1497	1811	2102
营业税金及附加	5	11	11	14	16
营业费用	16	17	19	23	26
管理费用	34	40	51	60	73
研发费用	55	64	66	80	92
财务费用	13	-33	8	31	38
资产减值损失	-2	-2	-4	-5	-5
其他收益	6	4	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	0	0	0
投资净收益	1	-4	-1	0	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	129	190	236	272	299
营业外收入	4	6	2	3	4
营业外支出	1	0	1	1	0
利润总额	132	196	238	274	302
所得税	12	18	29	33	36
净利润	120	178	210	241	266
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	178	210	241	266
EBITDA	159	220	253	291	319
EPS (元)	0.64	0.95	1.12	1.29	1.42

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.4	-8.2	25.8	21.2	15.6
营业利润(%)	6.4	47.8	24.2	15.0	10.0
归属于母公司净利润(%)	13.2	48.5	17.7	15.1	10.2
获利能力					
毛利率(%)	15.4	19.5	20.6	20.8	20.4
净利率(%)	7.3	11.9	11.1	10.6	10.1
ROE(%)	34.2	17.9	18.8	18.2	17.2
ROIC(%)	22.3	17.0	17.9	17.4	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	70.1	34.4	44.2	37.1	42.2
净负债比率(%)	16.5	-18.9	-27.0	-24.2	-38.0
流动比率	1.0	2.3	1.8	2.2	2.0
速动比率	0.7	1.9	1.4	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	5.0	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.95	1.12	1.29	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	1.05	1.50	0.84	2.24
每股净资产(最新摊薄)	1.88	5.34	5.98	7.09	8.28
估值比率					
P/E	24.5	16.5	14.0	12.2	11.0
P/B	8.4	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	18.8	11.1	9.2	7.9	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com