

2023 年 01 月 31 日
比依股份 (603215.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

小家电 III

Q4 业绩延续快速增长

事件：比依股份公布 2022 年年度业绩预增公告。公司 2022 年实现业绩 1.7~2.0 亿元，YoY+41.8%~+66.9%。经折算，Q4 单季度实现业绩 0.4~0.7 亿元，YoY+17.2%~+108.2%。展望后续，随着公司持续深耕老客户及拓展新客户，期待收入恢复稳健增长。

预计 Q4 公司收入承压：受海外通胀仍处于高位、东南亚工厂复工分流中国订单等因素影响，国内加热类厨房小家电出口承压。根据海关数据，2022Q4 我国加热类厨房小家电出口数量同比-24.4%。我们预计 Q4 公司外销收入同比持平。受国内疫情防控政策调整、居民消费能力较弱等因素影响，国内空气炸锅行业景气有所下降。根据奥维云网数据，Q4 国内空气炸锅线上零售量 YoY-16%。我们估计 Q4 公司内销业务增速有所放缓。

新品类和新客户拓展值得期待：根据公司公告，公司基于顺德研发中心的集成优势和前期调研在 2022 年新拓展了咖啡机品类。公司组建了独立的咖啡机事业部，目前有数款咖啡机在开模中，预计 2023 年年初会落地。咖啡机业务发展初期，公司将聚焦于提升在咖啡机代工市场份额。2022 年公司加大了和 Cosori、阿斯达、RKW 等海外客户的合作，多个客户储备项目有望在 2023 年落地。

Q4 盈利能力持续提升：根据业绩预增公告，我们测算 Q4 公司净利率同比提高。Q4 公司盈利能力提升，主要因为 1) 美元兑人民币汇率持续上涨，公司外销业务利润率提升。Q4 美元兑人民币平均汇率升值幅度为 10.9%；2) 原材料成本压力缓解。Wind 数据显示，2022Q4 期间沪铜指数、沪铝指数、塑料指数 YoY-8.2%/-7.7%/-16.0%。3) 公司自主研发实力进一步提升，产品结构优化促进毛利率提升。

投资建议：比依处于加热类厨房小家电代工第一梯队，拥有较强的研发设计能力、成本控制能力和生产交付能力。近年公司陆续开拓了飞利浦、SharkNinja、苏泊尔等国内外知名小家电企业。我们预计公司 2022 年~2024 年的 EPS 分别为 0.99 元/0.91 元/1.06 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨，汇率剧烈变动。

(亿元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	11.6	16.3	14.7	17.3	20.3
净利润	1.1	1.2	1.8	1.7	2.0
每股收益(元)	0.76	0.86	0.99	0.91	1.06
每股净资产(元)	1.24	1.88	6.04	6.77	7.62

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

18.23 元

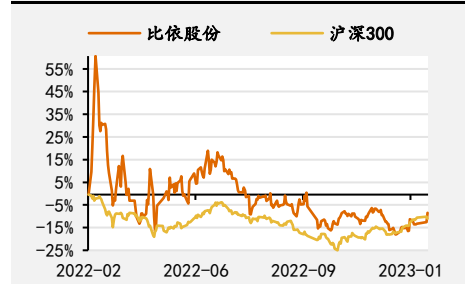
股价 (2023-01-31)

16.33 元

交易数据

总市值(百万元)	3,048.16
流通市值(百万元)	762.04
总股本(百万股)	186.66
流通股本(百万股)	46.66
12 个月价格区间	14.63/29.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.1	-12.4	
绝对收益	11.5	6.1	

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

陈伟浩

联系人

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

新客户拓展顺利，业绩高速增长	2022-10-28
内销业务加速增长，业绩增长强劲	2022-08-10
空气炸锅出口龙头，享受行业增长红利	2022-06-08
空气炸锅行业景气高，全年收入增长强劲	2022-04-20

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	21.6	19.1	16.5	17.9	15.5
市净率(倍)	13.2	8.7	2.7	2.4	2.1
净利润率	9.1%	7.3%	12.6%	9.8%	9.7%
净资产收益率	46.0%	34.2%	16.3%	13.5%	13.9%
股息收益率	0.0%	1.6%	1.2%	1.1%	1.3%
ROIC	81.0%	76.4%	48.9%	21.0%	16.4%

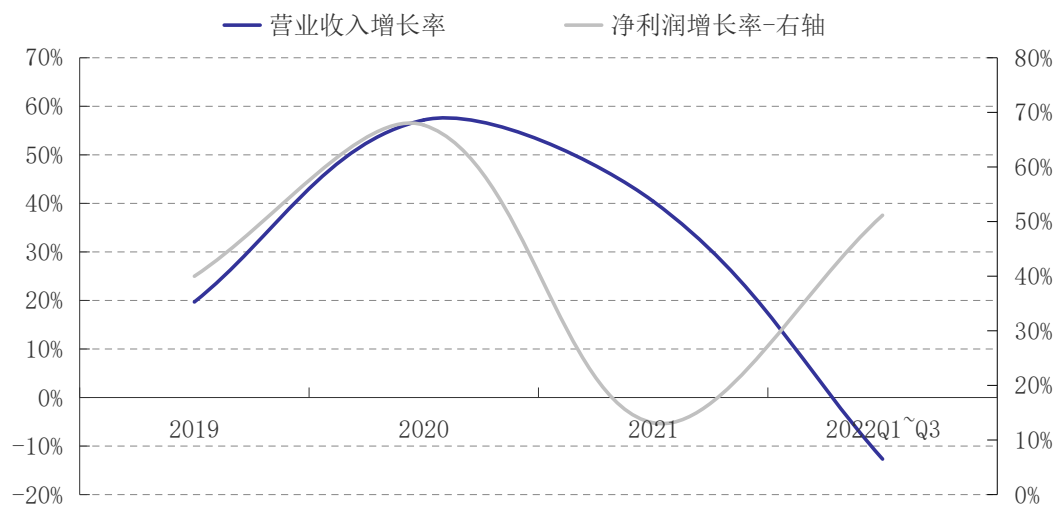
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

%	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
营业收入 YoY				8	13	-19	-25
归母净利 YoY				-6	11	68	63
扣非归母净利 YoY				-18			64
销售毛利率	15	15	15	16	13	18	21
销售费用率	1	0	1	1	1	1	1
毛利率-销售费用率	14	15	14	15	12	17	19
销售净利率	7	7	8	8	7	14	17
ROE	10	11	11	10	4	6	6
扣非后 ROE	0	0	11	8	3	5	6
ROA	3	3	3	3	2	4	4
销售商品提供劳务收到的现金/收入	115	87	73	103	112	90	73
经营活动现金净流量/收入	-7	-2	-20	19	21	0	-6
经营活动现金净流量/经营净收益	-87	-27	-249	268	338	3	-32
经营现金流净额占比	226	-34	299	319	20	0	53
投资现金流净额占比	379	-76	19	-82	-8	84	54
筹资现金流净额占比	-505	210	-218	-137	88	16	-7

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034