

比依股份 (603215)

证券研究报告
2023年04月26日

公司整体盈利改善明显，产品品类拓展持续推进

事件：

2022年公司实现营业收入14.99亿元，同比-8.23%；归母净利润1.78亿元，同比+48.52%；扣非归母净利润1.67亿元，同比+50.62%。由于公司之前发布了22年度业绩预增公告，营收业绩符合预期。

2023Q1公司实现营业收入3.78亿元，同比+2.92%；归母净利润0.46亿元，同比+82.03%；扣非归母净利润0.40亿元，同比+96.72%。营收符合预期，业绩超出预期。

现金分红：公司拟以权益分派股权登记日总股本为基数，每10股派送现金分红人民币4.80元（含税），以此计算合计拟派发现金红利89,596,800.00元（含税）。本年度公司现金分红占公司2022年度归属于上市公司股东净利润的50.33%，不转增股本，不送红股，剩余未分配利润结转下一年度。

投资建议：

公司内销业务显著增长，收入占比提升；各业务利润水平同比提升明显。随着海外市场的恢复和库存逐渐去化完毕，公司外销业务收入增速有望修复；公司积极在国内市场开拓新品类，寻求多向发展，后续国内收入增长或将维持。我们看好公司的长期发展，预计23-25年营收收入为18.01/22.21/26.72亿元（23-24年前值20.08/23.81亿元，考虑到国内空炸行业增速放缓等因素，稍下调23-24年营收预期），预计23-25年归母净利润为2.06/2.57/3.15亿元（23-24年前值1.88/2.23亿元，考虑到整体原材料价格回落和后续毛利率水平较好的咖啡机新品的推出，上调23-24年业绩预期），对应估值为15.7x/12.6x/10.3x，维持“增持”评级。

风险提示：新品销售不及预期，原材料价格上涨风险，海外需求不及预期等

投资评级

行业	家用电器/小家电
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	17.3元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	186.66
流通A股股本(百万股)	70.46
A股总市值(百万元)	3,229.22
流通A股市值(百万元)	1,219.03
每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	31.13
一年内最高/最低(元)	21.79/14.49

作者

孙谦 分析师
SAC执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《比依股份-首次覆盖报告:聚焦“风口”空气炸锅行业，代工赋能 OBM 拓展》 2022-08-18

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,633.66	1,499.21	1,801.20	2,221.25	2,671.55
增长率(%)	40.43	(8.23)	20.14	23.32	20.27
EBITDA(百万元)	220.17	257.80	233.42	296.37	363.08
归属母公司净利润(百万元)	119.87	178.03	206.01	256.94	315.17
增长率(%)	13.15	48.52	15.71	24.72	22.66
EPS(元/股)	0.64	0.95	1.10	1.38	1.69
市盈率(P/E)	26.94	18.14	15.68	12.57	10.25
市净率(P/B)	9.22	3.24	2.68	2.21	1.82
市销率(P/S)	1.98	2.15	1.79	1.45	1.21
EV/EBITDA	0.00	8.61	9.69	7.59	4.72

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 事件

2022 年公司实现营业收入 14.99 亿元, 同比-8.23%; 归母净利润 1.78 亿元, 同比+48.52%; 扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比+50.62%。由于公司之前发布了 22 年度业绩预增公告, 营收业绩符合预期。

2023Q1 公司实现营业收入 3.78 亿元, 同比+2.92%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比+82.03%; 扣非归母净利润 0.40 亿元, 同比+96.72%。营收符合预期, 业绩超出预期。

现金分红: 公司拟以权益分派股权登记日总股本为基数, 每 10 股派送现金分红人民币 4.80 元 (含税), 以此计算合计拟派发现金红利 89,596,800.00 元 (含税)。本年度公司现金分红占公司 2022 年度归属于上市公司股东净利润的 50.33%, 不转增股本, 不送红股, 剩余未分配利润结转下一年度。

2. 收入: 内销增速放缓, 外销 Q4 环比改善

全年整体营收高个位数下滑, 其中 Q4 实现同比略微增长 (+4.32%)。分内外销来看, 内销方面, 受国内客户苏泊尔、飞利浦的订单量增速大幅提升影响, 全年内销收入 2.34 亿元, 同比达+176.24%, 实现翻倍增长。外销方面, 全年营收承压明显, 公司海外订单量有所减少, 收入 12.56 亿元, 同比-18.83%。其中 22H2, 内销/外销收入分别为 0.88/6.85 亿元, 同比分别为+72.36%/-16.71%, 环比分别为-40.12%/20.02%, 外销环比改善较明显, 原因是 22 年 Q4 订单恢复情况较好, 欧洲地区中英国订单贡献较多。展望 23 年, 公司计划推出五款咖啡机, 以及海外 TIKTOK 等新渠道的拓展, 公司有望形成多品类矩阵, 营收增长稳定性有望稳步提升。

23Q1 分内外销看: 根据 22 年年报的情况, 我们预测外销收入占比为 90%左右, 同比或有所提升, 可能系外销有所修复、内销受高基数以及 23Q1 国内空炸行业增速放缓的影响同比有所下滑 (奥维云网数据)。

3. 利润: 原材料+汇率双向利好公司利润端, 各业务毛利率水平同比改善明显

22 年公司毛利率为 19.55%, 同比+4.16 pct, 净利率为 11.88%, 同比+4.54 pct; 其中 22Q4 毛利率为 25.30%, 同比+9.29 pct, 净利率为 10.46%, 同比+2.83 pct。得益于原材料价格回落和人民币汇率的提升, 22 年全年公司毛利率得到较好提升。分内外销看, 22 年公司内/外销毛利率分别为 18.92%和 19.59%, 同比分别+1.8/+4.4 pct; 22H2 公司内/外销毛利率分别为 17.93%/24.18%, 同比分别+1.27 /+8.57 pct, 环比分别-1.57/+10.10 pct, 外销渠道毛利率提升较明显。分品类看, 22 年公司空气炸锅/空气烤箱/油炸锅毛利率同比分别+2.7/+7.2/+3.8 pct; 22H2 公司空气炸锅/空气烤箱/油炸锅毛利率同比分别+6.3/+9.5/+7.9 pct, 环比分别为+7.8/+8.9/+7.3 pct。

我们认为在原材料价格下行叠加多重影响因素下, 23Q1 公司毛利率已恢复至 20 年的正常水平。我们认为, 汇兑对公司外销业务的营收和毛利率的贡献或将环比逐渐减弱, 但同比仍有正向贡献, 或带来了毛利率和净利率的提升。

4. 费用

公司 22 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.14%/2.64%/4.30%/-2.17%, 同比+0.16/+0.58/+0.95/-2.95 pct。22Q4 季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.02%/2.26%/5.22%/2.44%, 同比-0.21/+0.49/+1.42/+0.61 pct。

公司 23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.96%/2.51%/3.52%/1.98%，同比 -0.04/-0.27/+0.78/+1.58 pct。公司财务费用率波动主要由于汇率变化所致。

5. 拟投资参与设立私募基金

公司拟认缴 2,000 万元人民币，约占合伙企业 47.62% 的份额，担任有限合伙人。与重庆市维都利新能源有限公司合作设立私募基金共青城比晖创业投资合伙企业（有限合伙）（暂定，最终名称以工商管理部门登记为准），重点投资境内新能源及智能家居等领域的处于创业各阶段的未上市企业。

6. 投资建议

公司内销业务显著增长，收入占比提升；各业务利润水平同比提升明显。我们认为，随着海外市场的恢复和库存逐渐去化完毕，公司外销业务收入增速有望修复；公司积极在国内市场开拓新品类，寻求多向发展，后续国内收入增长或将维持。我们看好公司的长期发展，预计 23-25 年营收收入为 18.01/22.21/26.72 亿元（23-24 年前值 20.08/23.81 亿元，考虑到国内空炸行业增速放缓等因素，稍下调 23-24 年营收预期），预计 23-25 年归母净利润为 2.06/2.57/3.15 亿元（23-24 年前值 1.88/2.23 亿元，考虑到整体原材料价格回落和后续毛利率水平较好的咖啡机新品的推出，上调 23-24 年业绩预期），对应估值为 15.7x/12.6x/10.3x，维持“增持”评级。

7. 风险提示

新品销售不及预期，原材料价格上涨风险，海外需求不及预期等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	158.55	204.18	655.48	666.03	1,200.23
应收票据及应收账款	371.69	447.49	218.56	711.86	448.84
预付账款	12.18	13.09	4.10	21.77	11.60
存货	282.00	176.26	244.02	333.54	377.01
其他	18.88	322.46	430.51	309.97	418.90
流动资产合计	843.30	1,163.47	1,552.67	2,043.18	2,456.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	202.92	245.13	217.34	189.56	161.78
在建工程	7.22	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	102.27	100.54	95.59	90.64	85.69
其他	17.79	9.89	10.41	12.63	12.68
非流动资产合计	330.20	355.56	323.34	292.83	260.15
资产总计	1,173.50	1,519.03	1,876.01	2,336.01	2,716.72
短期借款	194.09	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	561.17	435.86	610.15	797.26	867.98
其他	41.66	62.33	54.68	68.59	61.36
流动负债合计	796.92	498.19	664.83	865.85	929.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.06	12.70	8.20	10.25	12.30
非流动负债合计	18.06	12.70	8.20	10.25	12.30
负债合计	823.10	522.05	673.03	876.09	941.63
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	140.00	186.66	186.66	186.66	186.66
资本公积	6.77	478.67	478.67	478.67	478.67
留存收益	203.64	331.64	537.65	794.59	1,109.76
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	350.40	996.97	1,202.98	1,459.92	1,775.09
负债和股东权益总计	1,173.50	1,519.03	1,876.01	2,336.01	2,716.72

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	119.87	178.03	206.01	256.94	315.17
折旧摊销	20.73	30.38	32.73	32.73	32.73
财务费用	12.22	(6.98)	(32.58)	(23.42)	(19.99)
投资损失	(0.83)	3.52	0.01	0.00	0.01
营运资金变动	(179.12)	3.45	215.00	(279.54)	185.76
其它	(8.54)	(12.14)	(1.44)	0.00	0.00
经营活动现金流	(35.67)	196.26	419.72	(13.28)	513.68
资本支出	82.73	69.00	4.50	(2.05)	(2.05)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(164.51)	(457.83)	(4.51)	2.04	2.04
投资活动现金流	(81.78)	(388.83)	(0.01)	(0.00)	(0.01)
债权融资	132.98	(162.92)	31.58	23.84	20.52
股权融资	(50.02)	518.57	0.00	0.00	0.00
其他	47.05	(86.50)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	130.00	269.15	31.58	23.84	20.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	12.55	76.58	451.30	10.56	534.19

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,633.66	1,499.21	1,801.20	2,221.25	2,671.55
营业成本	1,382.25	1,206.12	1,445.97	1,777.70	2,135.50
营业税金及附加	5.48	10.58	12.61	15.55	18.70
销售费用	16.15	17.16	18.01	19.99	21.37
管理费用	33.69	39.57	45.03	51.09	58.77
研发费用	54.75	64.46	77.45	93.29	106.86
财务费用	12.70	(32.58)	(32.58)	(23.42)	(19.99)
资产/信用减值损失	(7.16)	(7.38)	(0.06)	(0.07)	(0.07)
公允价值变动收益	0.72	3.05	(1.44)	0.00	0.00
投资净收益	0.83	(3.52)	(0.01)	(0.00)	(0.01)
其他	5.58	11.54	10.81	6.16	3.62
营业利润	128.67	190.20	222.38	280.81	346.63
营业外收入	3.50	6.05	4.00	2.00	0.00
营业外支出	0.60	0.10	0.00	0.46	0.29
利润总额	131.57	196.15	226.38	282.35	346.34
所得税	11.71	18.12	20.37	25.41	31.17
净利润	119.87	178.03	206.01	256.94	315.17
少数股东损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	119.87	178.03	206.01	256.94	315.17
每股收益(元)	0.64	0.95	1.10	1.38	1.69

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	40.43%	-8.23%	20.14%	23.32%	20.27%
营业利润	6.40%	47.82%	16.92%	26.28%	23.44%
归属于母公司净利润	13.15%	48.52%	15.71%	24.72%	22.66%
获利能力					
毛利率	15.39%	19.55%	19.72%	19.97%	20.07%
净利率	7.34%	11.87%	11.44%	11.57%	11.80%
ROE	34.21%	17.86%	17.12%	17.60%	17.76%
ROIC	76.36%	38.50%	35.84%	99.64%	61.97%
偿债能力					
资产负债率	70.14%	34.37%	35.88%	37.50%	34.66%
净负债率	11.32%	-20.21%	-54.35%	-45.48%	-67.46%
流动比率	1.05	2.28	2.34	2.36	2.64
速动比率	0.70	1.94	1.97	1.97	2.24
营运能力					
应收账款周转率	4.97	3.66	5.41	4.77	4.60
存货周转率	7.05	6.54	8.57	7.69	7.52
总资产周转率	1.62	1.11	1.06	1.05	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.95	1.10	1.38	1.69
每股经营现金流	-0.19	1.05	2.25	-0.07	2.75
每股净资产	1.88	5.34	6.44	7.82	9.51
估值比率					
市盈率	26.94	18.14	15.68	12.57	10.25
市净率	9.22	3.24	2.68	2.21	1.82
EV/EBITDA	0.00	8.61	9.69	7.59	4.72
EV/EBIT	0.00	9.76	11.27	8.53	5.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com