

# 股权激励目标积极，彰显经营信心

## 比依股份(603215)

### 事件概述

3月20日，公司发布股权激励计划(草案)：拟向激励对象授予限制性股票数量为280万股，占总股本的1.50%，其中本次拟授予87%，预留35.25万股限制性股票。激励对象共261人，包括董高和中层管理人员，核心技术人员，授予价格：7.93元/股，是15.38(3月20日收盘价)的51.56%。

### 分析判断

业绩考核目标：营收和净利润二选一完成，2023年/2024年/2025年营收同比增速不低于25%、32%、21%，2023/2024/2025年净利润同比增速不低于15%、17%、7%。

影响解读：此次授予限制性股票数量244.75万股，预计摊销的总费用为1823.39万元，分2023-2026年四年摊销，分别摊销709.10万元、698.97万元、334.29万元、81.04万元，此次激励计划在成本费用中列支，公司预计对各年净利润影响较为有限，此次股权激励，能够激发核心员工的积极性，提高经营效率。

### 投资建议

空气炸锅全球代工龙头，外销ODM贡献主要收入，22年受海外需求回落影响公司收入承压明显，我们预计23年将有所恢复。此外，内销方面，国内空气炸锅仍处在渗透初期，公司为苏泊尔等头部厨小电品牌代工，并孵化自主品牌，22H1内销收入高增(同比+332.3%，占总营收比重提振15.9pct至20.4%)，我们预计23年有望持续放量。

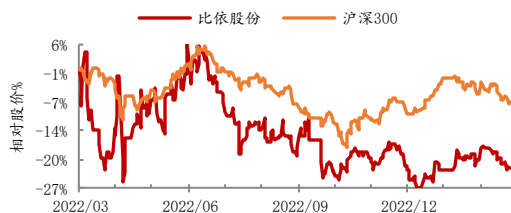
我们预计22-24年公司收入分别为14.94/18.77/24.79亿元，同比分别-8.58%/+25.70%/+32.06%。毛利率方面，22年以来原材料价格增速持续下滑，预计22-24年毛利率稳步提升。费用率方面，考虑到公司ODM为主，预计各项费用率较为平稳。对应22-24年归母净利润分别为1.68/1.96/2.31亿元，同比分别+40.44%/+16.39%/+17.95%，相应EPS分别为0.90/1.05/1.24元，以23年3月21日收盘价16.63元计算，对应PE分别为18.44/15.84/13.43倍。可比公司23年平均PE为19倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

客户拓展不及预期，海外需求恢复不及预期，原材料涨价风险。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	16.63
股票代码：	603215
52周最高价/最低价：	22.55/14.49
总市值(亿)	28.71
自由流通市值(亿)	10.84
自由流通股数(百万)	70.46



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,163	1,634	1,494	1,877	2,479
YoY (%)	57.2%	40.4%	-8.6%	25.7%	32.1%
归母净利润(百万元)	106	120	168	196	231
YoY (%)	67.7%	13.2%	40.4%	16.4%	17.9%
毛利率 (%)	21.1%	15.4%	17.4%	18.1%	18.1%
每股收益 (元)	0.76	0.86	0.90	1.05	1.24
ROE	46.0%	34.2%	17.1%	16.6%	16.3%
市盈率	21.88	19.34	18.44	15.84	13.43

资料来源: wind, 华西证券

## 正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 分析判断.....	4
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

## 图表目录

图 1 可比公司估值表 .....	5
-------------------	---

## 1. 事件概述

3月20日，公司发布股权激励计划（草案）：拟向激励对象授予限制性股票数量为280万股，占总股本的1.50%，其中本次拟授予87%，预留35.25万股限制性股票。激励对象共261人，包括董高和 中层管理人员，核心技术人员，授予价格：7.93元/股，是15.38（3月20日收盘价）的51.56%。

## 2. 分析判断

业绩考核目标：营收和净利润二选一完成，2023年/2024年/2025年营收同比增速不低于25%、32%、21%，2023/2024/2025年净利润同比增速不低于15%、17%、7%。

影响解读：此次授予限制性股票数量244.75万股，预计摊销的总费用为1823.39万元，分2023-2026年四年摊销，分别摊销709.10万元、698.97万元、334.29万元、81.04万元，此次激励计划在成本费用中列支，公司预计对各年净利润影响较为有限，此次股权激励，能够激发核心员工的积极性，提高经营效率。

## 3. 投资建议

空气炸锅全球代工龙头，外销ODM贡献主要收入，22年受海外需求回落影响公司收入承压明显，我们预计23年将有所恢复。此外，内销方面，国内空气炸锅仍处于渗透初期，公司为苏泊尔等头部厨小电品牌代工，并孵化自主品牌，22H1内销收入高增（同比+332.3%，占总营收比重提振15.9pct至20.4%），我们预计23年有望持续放量。

我们预计22-24年公司收入分别为14.94/18.77/24.79亿元，同比分别-8.58%/+25.70%/+32.06%。毛利率方面，22年以来原材料价格增速持续下滑，预计22-24年毛利率稳步提升。费用率方面，考虑到公司ODM为主，预计各项费用率较为平稳。对应22-24年归母净利润分别为1.68/1.96/2.31亿元，同比分别+40.44%/+16.39%/+17.95%，相应EPS分别为0.90/1.05/1.24元，以23年3月21日收盘价16.63元计算，对应PE分别为18.44/15.84/13.43倍。可比公司23年平均PE为19倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 可比公司估值表

股票名称	股价(元)	EPS			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
新宝股份	17.17	1.17	1.43	1.62	14.7	12.0	10.6
利仁科技	29.42	0.88	1.13	1.35	33.5	25.9	21.7
平均数					24.1	19.0	16.2
<b>比依股份</b>	<b>16.63</b>	<b>0.90</b>	<b>1.05</b>	<b>1.24</b>	<b>18.4</b>	<b>15.9</b>	<b>13.5</b>

资料来源：wind(2023 年 3 月 21 日收盘价)，华西证券

## 4. 风险提示

客户拓展不及预期，海外需求恢复不及预期，原材料涨价风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,634	1,494	1,877	2,479	净利润	120	168	196	231
YoY (%)	40.4%	-8.6%	25.7%	32.1%	折旧和摊销	25	13	13	13
营业成本	1,382	1,234	1,538	2,031	营运资金变动	-196	180	-197	189
营业税金及附加	5	7	8	11	经营活动现金流	-36	365	24	448
销售费用	16	18	19	30	资本开支	-83	6	0	0
管理费用	34	41	46	62	投资	0	0	0	0
财务费用	13	-35	-9	14	投资活动现金流	-82	6	1	1
研发费用	55	49	62	82	股权募资	0	519	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	141	53	65	74
投资收益	1	1	1	1	筹资活动现金流	130	512	53	59
营业利润	129	183	219	258	现金净流量	-3	884	78	507
营业外收支	3	6	0	0					
利润总额	132	189	219	258	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	12	21	23	27	<b>成长能力</b>				
净利润	120	168	196	231	营业收入增长率	40.4%	-8.6%	25.7%	32.1%
归属于母公司净利润	120	168	196	231	净利润增长率	13.2%	40.4%	16.4%	17.9%
YoY (%)	13.2%	40.4%	16.4%	17.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.86	0.90	1.05	1.24	毛利率	15.4%	17.4%	18.1%	18.1%
					净利率	7.3%	11.3%	10.4%	9.3%
					总资产收益率 ROA	10.2%	9.5%	8.3%	8.3%
					净资产收益率 ROE	34.2%	17.1%	16.6%	16.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	159	1,042	1,120	1,627	流动比率	1.05	1.89	1.77	1.85
预付款项	12	10	13	17	速动比率	<b>0.68</b>	<b>1.73</b>	<b>1.43</b>	<b>1.63</b>
存货	282	112	381	274	现金比率	0.20	1.35	0.96	1.21
其他流动资产	391	298	549	563	资产负债率	70.1%	44.5%	50.0%	49.0%
流动资产合计	843	1,462	2,063	2,481	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	1.62	1.01	0.91	0.96
固定资产	203	190	177	164	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	102	102	102	102	每股收益	0.86	0.90	1.05	1.24
非流动资产合计	330	317	304	291	每股净资产	2.50	5.29	6.34	7.58
资产合计	1,173	1,779	2,367	2,772	每股经营现金流	-0.25	1.96	0.13	2.40
短期借款	194	248	313	387	每股股利	0.27	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	561	468	787	870	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	50	58	66	83	PE	19.34	18.44	15.84	13.43
流动负债合计	805	773	1,165	1,339	PB	0.00	3.14	2.62	2.19
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	18	18	18	18					
非流动负债合计	18	18	18	18					
负债合计	823	792	1,184	1,358					
股本	140	187	187	187					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	350	987	1,183	1,414					
负债和股东权益合计	1,173	1,779	2,367	2,772					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。