

2023 年 04 月 25 日
比依股份 (603215.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

小家电 III

收入恢复稳健增长，业绩持续高增长

事件：比依股份公布 2022 年年报与 2023 年一季报。公司 2022 年实现收入 15.0 亿元，YoY-8.2%；实现归母净利润 1.8 亿元，YoY+48.5%。折算 2022Q4 单季度，公司实现收入 4.5 亿元，YoY+4.3%；实现归母净利润 0.5 亿元，YoY+41.6%。2023Q1 公司实现收入 3.8 亿元，YoY+2.9%；实现归母净利润 0.5 亿元，YoY+82.0%。展望后续，随着公司持续深耕老客户、拓展新客户，开拓新品类，期待收入恢复较快增长。

收入保持稳健增长：Q1 公司营业收入维持稳健增长，主要因为外销业务恢复较快增长。根据海关数据，2023Q1 我国加热类厨房小家电出口数量同比+4.0%。疫情管控放开后，公司加大新客户和新市场开拓力度，通过前往德国参展、线上展会等方式，接洽百余家品牌客户，拓宽客户梯队。内销方面，受 2022 年疫情宅家透支空气炸锅需求等因素影响，2023Q1 国内空气炸锅行业景气下降。根据奥维云网数据，Q1 国内空气炸锅线上零售量 YoY-35.6%。我们估计 Q1 公司内销业务承压。新品类方面，公司正积极布局咖啡机赛道，咖啡机事业部研发半自动、全自动机型。截至 2022 年末，公司已完成数款咖啡机的试模工作。

Q1 单季度毛利率同比提升显著：Q1 公司毛利率为 21.1%，同比+8.2 pct。Q1 公司毛利率提升幅度较大，主要因为 1) 和 2022 年同期相比，美元兑人民币汇率维持在较高水平，外销业务毛利率提升。2023Q1 美元兑人民币平均汇率相较于 2022Q1 的升值幅度为 7.9%；2) 原材料成本下行。Wind 数据显示，2023Q1 期间沪铜指数、沪铝指数、塑料指数 YoY-4.2%/-16.5%/-14.4%。

Q1 单季度盈利能力提升：Q1 公司净利率为 12.3%，同比+5.3 pct。我们认为，Q1 公司净利率升幅小于毛利率升幅，主要是因为 1) 2023Q1 美元兑人民币平均汇率相较于 2022Q4 的贬值幅度为-3.8%，汇兑损失增加，财务费用率同比+1.6pct；2) 公司加大对咖啡机等项目的研发投入，研发费用率同比+0.8pct。

Q1 单季度经营性净现金流同比增加：Q1 公司单季度经营性现金流净额同比+0.5 亿元，主要是因为原材料价格回落，公司减少原材料备库。Q1 公司存货同比-0.5 亿元。

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，正积极切入咖啡机新赛道。我们预计公司 2023 年~2025 年的 EPS 分别为 0.97 元/1.19 元/1.42 元，维持买入-A 的投资评级，给予 2023 年 19 倍的动态市盈率，相当于 6 个月目标价为 18.43 元。

风险提示：原材料价格大幅上涨，汇率剧烈变动。

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

18.43 元

股价 (2023-04-24)

15.73 元

交易数据

总市值(百万元)	2,936.16
流通市值(百万元)	1,108.40
总股本(百万股)	186.66
流通股本(百万股)	70.46
12 个月价格区间	14.63/21.18 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.5	6.4	-20.7
绝对收益	-5.6	1.6	-21.5

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

Q4 业绩延续快速增长	2023-01-31
新客户拓展顺利，业绩高速增长	2022-10-28

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16.3	15.0	17.5	21.0	25.1
净利润	1.2	1.8	1.8	2.2	2.6
每股收益(元)	0.86	0.95	0.97	1.19	1.42
每股净资产(元)	1.88	5.34	9.24	10.19	11.33

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	18.4	16.5	16.2	13.2	11.1
市净率(倍)	8.4	2.9	1.7	1.5	1.4
净利润率	7.3%	11.9%	10.4%	10.6%	10.5%
净资产收益率	34.2%	17.9%	10.5%	11.7%	12.5%
股息收益率	1.7%	0.0%	1.2%	1.5%	1.8%
ROIC	76.4%	38.5%	22.8%	25.1%	18.8%

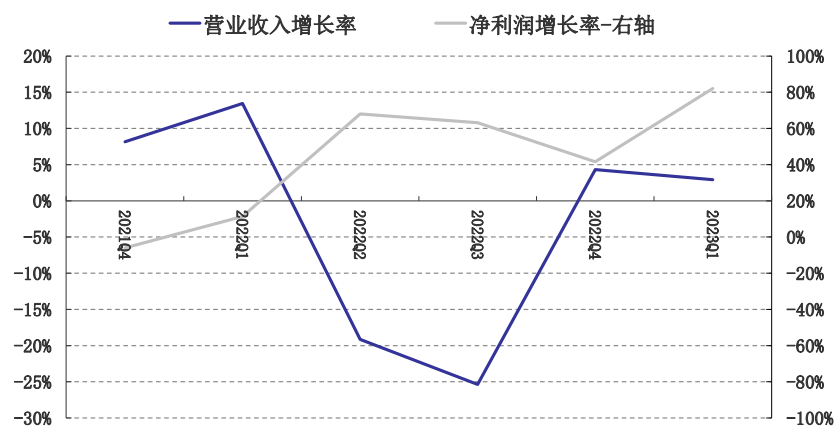
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表 1：财务指标分析

%	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入 YoY			8	13	-19	-25	4	3
归母净利 YoY			-6	11	68	63	42	82
扣非归母净利 YoY			-18			64	72	97
销售毛利率	15	15	16	13	18	21	25	21
销售费用率	0	1	1	1	1	1	1	1
毛利率-销售费用率	15	14	15	12	17	19	24	20
销售净利率	7	8	8	7	14	17	10	12
ROE	11	11	10	4	6	6	5	5
扣非后 ROE	0	11	8	3	5	6	5	4
ROA	3	3	3	2	4	4	3	3
销售商品提供劳务收到的现金/收入	87	73	103	112	90	73	85	103
经营活动现金净流量/收入	-2	-20	19	21	0	-6	31	33
经营活动现金净流量/经营净收益	-27	-249	268	338	3	-32	260	280
经营现金流净额占比	-34	299	319	20	0	53	120	76
投资现金流净额占比	-76	19	-82	-8	84	54	-17	26
筹资现金流净额占比	210	-218	-137	88	16	-7	-3	-2

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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.3	15.0	17.5	21.0	25.1	成长性					
减:营业成本	13.8	12.1	14.0	16.9	20.2	营业收入增长率	40.4%	-8.2%	16.6%	20.0%	19.6%
营业税费	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	营业利润增长率	6.4%	47.8%	2.3%	23.3%	19.4%
销售费用	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	净利润增长率	13.2%	48.5%	1.7%	22.7%	19.0%
管理费用	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	EBITDA 增长率	-1.7%	16.9%	22.2%	26.9%	20.2%
研发费用	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1	EBIT 增长率	-6.3%	12.6%	14.4%	22.9%	19.7%
财务费用	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	NOPLAT 增长率	-1.9%	11.1%	18.3%	22.9%	19.7%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	120.3%	100.1%	11.5%	59.8%	-22.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	52.0%	184.5%	73.0%	10.3%	11.1%
投资和汇兑收益	-	-	-0.1	-	-						
营业利润	1.3	1.9	1.9	2.4	2.9	利润率					
加:营业外净收支	-	0.1	-	-	-	毛利率	15.4%	19.5%	19.7%	19.4%	19.5%
利润总额	1.3	2.0	2.0	2.4	2.9	营业利润率	7.9%	12.7%	11.1%	11.4%	11.4%
减:所得税	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	净利率	7.3%	11.9%	10.4%	10.6%	10.5%
净利润	1.2	1.8	1.8	2.2	2.6	EBITDA/营业收入	10.1%	12.9%	13.5%	14.3%	14.4%
						EBIT/营业收入	8.9%	10.9%	10.7%	10.9%	10.9%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	36	49	60	77	80
货币资金	1.6	2.0	8.8	5.6	10.6	流动营业资本周转天数	1	27	-4	-2	-1
交易性金融资产	-	3.0	3.1	3.1	3.1	流动资产周转天数	159	241	304	306	291
应收账款	3.8	4.4	2.9	6.0	4.6	应收账款周转天数	75	98	75	76	76
应收票据	0.1	0.2	-	0.1	0.1	存货周转天数	51	55	48	48	48
预付账款	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	总资产周转天数	222	323	417	446	425
存货	2.8	1.8	2.9	2.6	4.0	投资资本周转天数	60	134	162	185	169
其他流动资产	-	-	0.1	0.2	0.4						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	34.2%	17.9%	10.5%	11.7%	12.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	10.2%	11.7%	7.1%	8.3%	8.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	76.4%	38.5%	22.8%	25.1%	18.8%
固定资产	2.0	2.0	3.8	5.2	5.9	费用率					
在建工程	0.1	-	2.0	2.0	2.0	销售费用率	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
无形资产	1.0	1.0	1.4	1.5	1.6	管理费用率	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	0.2	0.5	0.2	0.2	0.3	研发费用率	3.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
资产总额	11.7	15.2	25.3	26.7	32.6	财务费用率	0.8%	-2.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
短期债务	1.9	-	-	-	-	四费/营业收入	7.2%	5.9%	7.6%	7.5%	7.5%
应付账款	4.0	3.4	4.3	4.9	6.2	偿债能力					
应付票据	1.7	1.0	2.9	1.8	3.8	资产负债率	70.1%	34.4%	31.9%	28.6%	34.7%
其他流动负债	0.5	0.7	0.7	0.7	1.0	负债权益比	234.9%	52.4%	46.9%	40.1%	53.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.05	2.28	2.26	2.38	2.07
其他非流动负债	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	速动比率	0.70	1.94	1.89	2.03	1.71
负债总额	8.2	5.2	8.1	7.6	11.2	利息保障倍数	11.39	-5.00	-22.92	-21.16	-22.59
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	1.4	1.9	1.9	1.9	1.9	DPS(元)	0.27	-	0.19	0.24	0.28
留存收益	2.1	8.1	15.4	17.2	19.3	分红比率	41.7%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	3.5	10.0	17.3	19.0	21.1	股息收益率	1.7%	0.0%	1.2%	1.5%	1.8%
现金流量表						业绩和估值指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1.2	1.8	1.8	2.2	2.6	EPS(元)	0.86	0.95	0.97	1.19	1.42
加:折旧和摊销	0.2	0.3	0.5	0.7	0.9	BVPS(元)	1.88	5.34	9.24	10.19	11.33
资产减值准备	-	-	-	-	-	PE(X)	18.4	16.5	16.2	13.2	11.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.4	2.9	1.7	1.5	1.4
财务费用	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	P/FCF	46.9	-34.3	29.1	-10.8	5.5
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	1.8	2.0	1.7	1.4	1.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	12.8	8.6	7.9	5.1
营运资金的变动	-1.9	-0.4	3.7	-3.5	3.3	CAGR(%)		41.2%	19.6%	22.8%	14.1%
经营活动产生现金流量	-0.4	2.0	5.9	-0.6	6.7	PEG		0.4	0.8	0.6	0.8
投资活动产生现金流量	-0.8	-3.9	-4.8	-2.2	-1.3	ROIC/WACC	14.9	7.5	4.4	4.9	3.7
融资活动产生现金流量	1.3	2.7	5.6	-0.3	-0.4	REP	-	0.4	0.6	0.4	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

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。

■ 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