

营收恢复增长，盈利能力提升

比依股份(603215)

推荐(上调)

核心观点:

- **事件:** 比依股份发布 2022 年年报及 2023 一季报, 2022 年公司实现营业收入 14.99 亿元, 同比下滑 8.23%; 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 48.52%; 2022Q4 实现营业收入 4.46 亿元, 同比增长 4.32%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 41.58%。2023Q1 公司实现营业收入 3.78 亿元, 同比增长 2.92%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 82.03%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 4.80 元(含税), 合计派发 0.9 亿元, 现金分红比例为 50.33%
- **一季度营收恢复增长。** 2022 年公司营收同比下降 8.23%, 主要原因为公司外销收入下降。从内外销来看, 外销为公司主要收入来源, 2022 年营收 12.56 亿元, 占比 83.75%。受全球经济放缓影响, 公司的海外订单量减少, 外销营收同比下降了 18.83%。由于国内客户苏泊尔、飞利浦的订单量增速大幅提升, 内销收入同比增长 176.24%。分产品来看, 2022 年公司空气炸锅、空气烤箱、油炸锅营收同比+5.08%、-6.16%和-48.13%, 其中油炸锅业务下降较多主要系海外油炸锅订单量减少所致。从营收占比来看, 公司空气炸锅占比最高, 2022 年达到 73.37%。公司还积极布局咖啡机赛道, 至 2022 年末已完成数款产品的试模工作。2023Q1 公司营收同比转正, 增长 2.92%, 主要原因为公司外销收入恢复。公司加大力度开拓新客户和新市场, 报告期内派市场部骨干团队前往德国参展, 并通过线上展会、电话营销等方式, 接洽百余家品牌客户。
- **盈利能力提升。** 2022 年、2022Q4、2023Q1 公司销售毛利率分别为 19.55%、25.30%和 21.09%, 同比上升 4.16、9.29 和 8.17PCT, 我们认为 22Q4 和 23Q1 毛利率提升较多主要原因为原材料价格下降、产品结构优化、汇率波动。公司 2022 年销售、管理、财务、研发费用同比 6.28%、17.48%、-356.55%、17.74%, 费用率分别为 1.14%、2.64%、-2.17%、4.30%, 同比变动 0.15、0.58、-2.95、0.95PCT。管理费用率增加主要是因为业务招待费及资产的折旧和摊销增加所致, 财务费用下降较多主要是因为汇率变动。2022 年公司汇兑损益为-0.31 亿元, 2021 年同期为 794 万。2023Q1 的销售、管理、财务、研发费用率为 0.96、2.51、1.98 和 3.52%, 同比变动-0.04、-0.28、1.58、0.78PCT, 综合来看, 公司 2022 年和 2023Q1 销售净利率分别为 11.88%和 12.26%, 同比上升 4.54 和 5.33PCT。
- **投资建议。** 公司作为领先的加热类小家电代工企业, 具备生产、技术和客户优势。随着公司发展自主品牌及切入新品类, 业绩有望延续增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.01、2.38 和 2.84 亿元, EPS 分别为 1.08、1.28 和 1.52 元。上调至“推荐”评级。
- **风险提示:** 新产品开发不及预期的风险、海外市场恢复不及预期、原材料价格上涨的风险。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

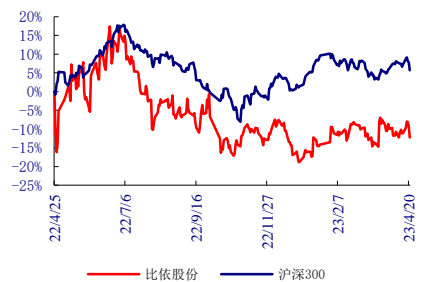
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2023-04-24

A 股收盘价(元)	15.73
股票代码	603215
A 股一年内最高价(元)	21.18
A 股一年内最低价(元)	14.63
上证指数	3,275.41
市盈率	16.49
总股本(万股)	18,666
实际流通 A 股(万股)	7,046
流通 A 股市值(亿元)	11

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】公司深度_家电行业_比依股份(603215.SH)_笃志前行, 乘赛道红利顺势而上

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1499.21	1865.04	2342.35	2876.32
收入增长率 (%)	-8.23	24.40	25.59	22.80
归母净利润 (百万元)	178.03	201.29	238.00	284.30
利润增速 (%)	48.52	13.06	18.24	19.45
毛利率 (%)	19.55	19.66	19.74	19.69
摊薄 EPS(元)	0.95	1.08	1.28	1.52
PE	16.49	14.59	12.34	10.33
PB	2.95	2.35	1.91	1.57
PS	1.96	1.57	1.25	1.02

数据来源：公司年报、中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1163.47	1653.06	2068.04	2603.88	营业收入	1499.21	1865.04	2342.35	2876.32
现金	204.18	517.49	834.48	1124.61	营业成本	1206.12	1498.34	1879.98	2310.03
应收账款	423.72	477.72	524.29	674.18	营业税金及附加	10.58	13.06	16.40	20.13
其它应收款	15.28	15.80	23.24	24.70	营业费用	17.16	20.52	30.45	43.14
预付账款	13.09	14.90	18.91	23.45	管理费用	39.57	44.76	63.24	80.54
存货	176.26	281.57	313.76	392.08	财务费用	-32.58	-0.08	-6.35	-12.69
其他	330.95	345.57	353.37	364.85	资产减值损失	-2.11	0.00	0.00	0.00
非流动资产	355.56	398.47	421.12	445.39	公允价值变动收益	3.05	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-3.52	0.93	1.17	1.44
固定资产	245.13	287.87	317.88	339.02	营业利润	190.20	219.83	259.09	310.04
无形资产	100.54	99.08	97.49	95.96	营业外收入	6.05	3.19	4.25	4.50
其他	9.89	11.52	5.76	10.41	营业外支出	0.10	0.60	0.35	0.40
资产总计	1519.03	2051.53	2489.16	3049.27	利润总额	196.15	222.42	262.99	314.14
流动负债	509.36	790.14	939.77	1165.58	所得税	18.12	21.13	24.98	29.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	178.03	201.29	238.00	284.30
应付账款	333.88	431.94	508.05	646.96	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	175.48	358.21	431.72	518.61	归属母公司净利润	178.03	201.29	238.00	284.30
非流动负债	12.70	13.13	13.13	13.13	EBITDA	192.58	260.82	299.99	349.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.95	1.08	1.28	1.52
其他	12.70	13.13	13.13	13.13					
负债合计	522.05	803.27	952.90	1178.70	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-8.23%	24.40%	25.59%	22.80%
归属母公司股东权益	996.97	1248.26	1536.26	1870.56	营业利润	47.82%	15.57%	17.86%	19.67%
负债和股东权益	1519.03	2051.53	2489.16	3049.27	归属母公司净利润	48.52%	13.06%	18.24%	19.45%
					毛利率	19.55%	19.66%	19.74%	19.69%
					净利率	11.87%	10.79%	10.16%	9.88%
					ROE	17.86%	16.13%	15.49%	15.20%
					ROIC	14.29%	15.78%	14.76%	14.27%
					资产负债率	34.37%	39.15%	38.28%	38.66%
					净负债比率	52.36%	64.35%	62.03%	63.01%
					流动比率	2.28	2.09	2.20	2.23
					速动比率	1.91	1.71	1.84	1.87
					总资产周转率	0.99	0.91	0.94	0.94
					应收帐款周转率	3.54	3.90	4.47	4.27
					应付帐款周转率	4.49	4.32	4.61	4.45
					每股收益	0.95	1.08	1.28	1.52
					每股经营现金	1.05	1.87	1.81	1.70
					每股净资产	5.34	6.69	8.23	10.02
					P/E	16.49	14.59	12.34	10.33
					P/B	2.95	2.35	1.91	1.57
					EV/EBITDA	13.17	9.30	7.03	5.20
					P/S	1.96	1.57	1.25	1.02
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	196.26	348.29	336.99	316.58					
净利润	178.03	201.29	238.00	284.30					
折旧摊销	34.57	42.01	48.42	53.73					
财务费用	-6.98	4.00	4.00	4.00					
投资损失	3.52	-0.93	-1.17	-1.44					
营运资金变动	-19.61	104.52	51.63	-19.91					
其它	6.73	-2.59	-3.90	-4.10					
投资活动现金流	-388.83	-81.40	-66.00	-72.46					
资本支出	-86.81	-82.33	-67.17	-73.90					
长期投资	-300.50	0.00	0.00	0.00					
其他	-1.52	0.93	1.17	1.44					
筹资活动现金流	269.15	-3.57	-4.00	-4.00					
短期借款	-194.09	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	463.23	-3.57	-4.00	-4.00					
现金净增加额	85.18	313.32	316.99	290.13					

数据来源: 公司年报、中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn