

比依股份

603215

审慎增持 (首次)

Q2 外销承压，汇兑收益增厚业绩

2022年08月10日

市场数据

市场数据日期	2022-08-09
收盘价(元)	17.39
总股本(百万股)	186.66
流通股本(百万股)	46.67
总市值(百万元)	3246.02
流通市值(百万元)	811.50
净资产(百万元)	894.85
总资产(百万元)	1388.65
每股净资产(元)	4.79

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1634	1684	1975	2275
同比增长	40.4%	3.1%	17.3%	15.2%
归母净利润(百万元)	120	162	174	193
同比增长	13.2%	35.2%	7.4%	10.9%
毛利率	15.4%	16.6%	16.1%	15.3%
净利率	7.3%	9.6%	8.8%	8.5%
净资产收益率	34.2%	15.7%	15.1%	15.0%
每股收益(元)	0.64	0.87	0.93	1.03
每股经营现金流(元)	-0.19	1.25	0.86	0.87

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司公布 2022 年中报:** 22H1 公司实现营收 7.20 亿元, 同比-5.24%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比+43.46%; 扣非归母净利润为 0.67 亿元, 同比+30.56%; 毛利率为 15.54%, 同比+0.52pct。归母净利率为 10.54%, 同比+3.58pct。22Q2 单季公司实现营收 3.52 亿元, 同比-19.14%; 归母净利润 0.50 亿元, 同比+67.98%; 扣非归母净利润为 0.47 亿元, 同比+61.44%; 毛利率为 18.27%, 同比+3.28pct; 归母净利率为 14.31%, 同比+7.42pct。
- **外冷内热, Q2 营收承压。** 分区域看, 22H1 公司内销/外销分别为 1.46/5.71 亿元, 同比+332.25%/-21.23%。单季度看, 预计 22Q2 内销延续高增, 外销受海外通胀影响或出现双位数下滑。分品类看, 22H1 公司空气炸锅/空气烤箱/油炸锅/其他产品分别实现收入 5.13/1.01/0.71/0.33 亿元, 同比+10.99%/-14.21%/-39.55%/-47.35%。22H1 公司空气炸锅营收增长稳健, 其余品类表现承压。
- **盈利结构优化, 汇兑收益增厚业绩。** 22Q2 公司盈利改善, 主要系: 1) 内销占比提升优化毛利率结构。22H1 内销/外销毛利率为 19.50%/14.08%, 22H1 内销占比提升至 20.40%, 同比+15.94pct。伴随公司内销业务扩张, 盈利结构有望进一步优化。2) 汇兑收益显著增厚公司当期业绩。Q2 以来人民币贬值持续增厚公司业绩, 22H1 公司财务费用中汇兑收益同比增加 0.24 亿元。从筹资活动产生的现金流看, 22Q2 汇率变动下现金及现金等价物增加 0.36 亿元。截至 22H1, 公司货币资金及应收账款中美元净头寸分别为 252 万美元、4142 万美元。下半年美元仍处加息周期, 预计汇率变动将持续利好公司业绩。公司以 22H1 业绩测算, 其他变量不变, 若人民币对美元(外币)升值/贬值 5%, 公司净利润减少/增加 1474 万元。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2022-2024 年营收分别为 16.84/19.75/22.75 亿元, 同比增长 3.1%/17.3%/15.2%; 归母净利润为 1.62/1.74/1.93 亿元, 同比增长 35.2%/7.4%/10.9%; 对应 8 月 9 日收盘价的 PE 分别为 20.03x/18.65x/16.82x。首次覆盖, 予以“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动、行业需求疲软、出口汇率波动风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师:

颜晓晴

yanxiaoping@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	843	1540	1775	2021
货币资金	159	827	943	1060
交易性金融资产	1	0	0	0
应收票据及应收账款	372	369	443	507
预付款项	12	11	14	16
存货	282	272	328	380
其他	18	62	48	58
非流动资产	330	336	344	346
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	203	189	173	156
在建工程	7	4	2	1
无形资产	102	127	152	172
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	18	16	17	17
资产总计	1173	1876	2118	2367
流动负债	805	834	953	1068
短期借款	194	132	139	146
应付票据及应付账款	561	652.59	763.47	872.43
其他	50	49	50	50
非流动负债	18	14	14	15
长期借款	0	0	0	0
其他	18	14	14	15
负债合计	823	847	967	1083
股本	140	187	187	187
资本公积	7	514	514	514
未分配利润	181	294	404	522
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股东权益合计	350	1029	1151	1284
负债及权益合计	1173	1876	2118	2367

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	120	162	174	193
折旧和摊销	21	21	21	21
资产减值准备	2	0	4	4
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-0	-0	-0
财务费用	12	-8	-26	-30
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
营运资金的变动	-196	60	-12	-24
经营活动产生现金流量	-36	233	161	162
投资活动产生现金流量	-82	-27	-27	-22
融资活动产生现金流量	130	462	-18	-23
现金净变动	-3	668	116	117
现金的期初余额	20	159	827	943
现金的期末余额	16	827	943	1060

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1634	1684	1975	2275
营业成本	1382	1405	1657	1927
税金及附加	5	8	9	10
销售费用	16	23	44	46
管理费用	34	42	50	59
研发费用	55	44	47	47
财务费用	13	-8	-26	-30
其他收益	6	16	4	2
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-5	-6	-6	-6
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	129	181	193	214
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	132	182	194	215
所得税	12	20	20	22
净利润	120	162	174	193
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	120	162	174	193
BPS(元)	0.64	0.87	0.93	1.03

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	40.4%	3.1%	17.3%	15.2%
营业利润增长率	6.4%	40.5%	6.6%	10.8%
归母净利润增长率	13.2%	35.2%	7.4%	10.9%
盈利能力				
毛利率	15.4%	16.6%	16.1%	15.3%
净利率		7.3%	9.6%	8.8%
ROE	34.2%	15.7%	15.1%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	70.1%	45.2%	45.6%	45.8%
流动比率	1.05	1.85	1.86	1.89
速动比率	0.70	1.52	1.52	1.54
营运能力				
资产周转率	162.0%	110.5%	98.9%	101.4%
应收帐款周转率	487.5%	436.9%	466.6%	459.4%
存货周转率	592.7%	503.9%	549.2%	540.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.64	0.87	0.93	1.03
每股经营现金	-0.19	1.25	0.86	0.87
每股净资产	1.88	5.51	6.17	6.88
估值比率(倍)				
PE	27.08	20.03	18.65	16.82
PB	9.26	3.15	2.82	2.53

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn