

比依股份 (603215. SH)

2023 年三季报点评：收入增长超 20%，盈利受汇兑扰动

买入

核心观点

三季度收入延续较快增长，利润出现下滑。公司 2023 年前三季度实现营收 12.6 亿/+19.6%，归母净利润 1.8 亿/+33.7%，扣非归母净利润 1.7 亿/+39.9%。其中 Q3 收入 4.1 亿/+22.7%，归母净利润 0.5 亿/-12.5%，扣非归母净利润 0.5 亿/-1.9%。Q3 公司收入在低基数下延续较高增长，利润受到汇兑损益同比表现拖累出现下滑。

预计外销回暖、内销承压，期待咖啡机起量。自 Q2 以来，随着家电出口低基数及海外库存去化，家电出口迎来企稳回升。公司 2022 年外销收入下滑 18.8%，预计 Q3 在客户需求回暖、新客户开拓及低基数下，公司外销同比实现良好的增长。内销方面，在高基数下，今年以来空气炸锅的零售较为承压，根据奥维云网的监测数据，Q3 空气炸锅零售额同比下滑超过 50%。公司 2022 年内销收入同比增长 176.2%，预计内销在高基数下持续下滑。在空气炸锅外销收入恢复的同时，公司积极开拓咖啡机产品，上半年已完成数款半自动咖啡机的研发生产并与国内外品牌客户签订订单，预计咖啡机后续有望贡献新的增量。

盈利受汇兑损益影响，预计经营利润率同比改善。公司 Q3 毛利率提升 1.4pct 至 21.9%，预计受到产品结构变动、人民币贬值及原材料价格滞后的影响。公司费用率控制较为良好，Q3 销售/管理/研发费用率分别 -0.5/+0.1/-1.4pct 至 0.8%/2.6%/3.6%；财务费用率受到汇兑收益同比大幅减少的影响，同比 +6.4pct 至 -0.3%。综合影响下，公司 Q3 净利率同比 -4.8pct 至 11.9%；若排除汇兑损益的同比变动影响，预计 Q3 经营利润率同比 +1.6pct，经营利润率依然保持改善趋势。

风险提示：行业竞争加剧；新品类开拓不及预期；终端需求恢复不及预期；新客户开拓不及预期；汇率、原材料大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司内外销收入的恢复情况及汇兑损益的影响，下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.4/2.6/3.2 亿元（前值为 2.4/2.6/3.3 亿元），同比 +33%/+11%/+23%，对应 PE=13/11/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,499	1,794	2,256	2,788
(+/-%)	40.4%	-8.2%	19.6%	25.8%	23.6%
净利润(百万元)	120	178	237	262	322
(+/-%)	13.2%	48.5%	33.3%	10.5%	22.9%
每股收益(元)	0.86	0.95	1.27	1.40	1.73
EBIT Margin	8.7%	10.8%	12.9%	12.5%	12.6%
净资产收益率(ROE)	34.2%	17.9%	20.3%	19.4%	20.4%
市盈率(PE)	18.7	16.8	12.6	11.4	9.3
EV/EBITDA	18.9	18.3	14.0	12.1	10.2
市净率(PB)	6.39	2.99	2.56	2.21	1.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

15.99 元

收盘价

3017/1127 百万元

总市值/流通市值

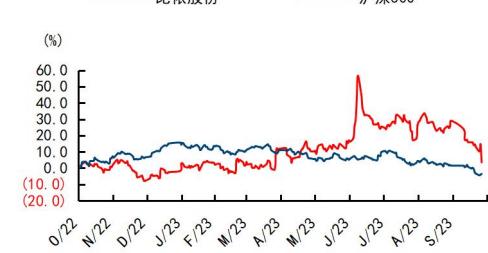
24.53/14.49 元

52 周最高价/最低价

58.72 百万元

近 3 个月日均成交额

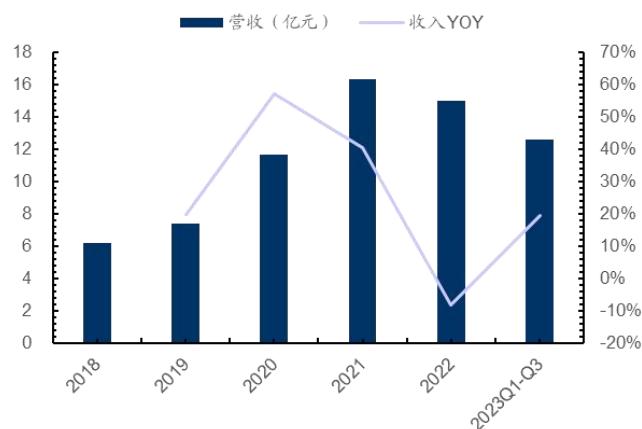
市场走势



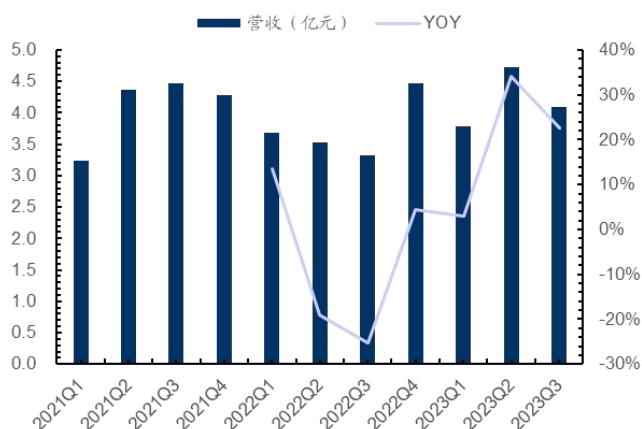
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

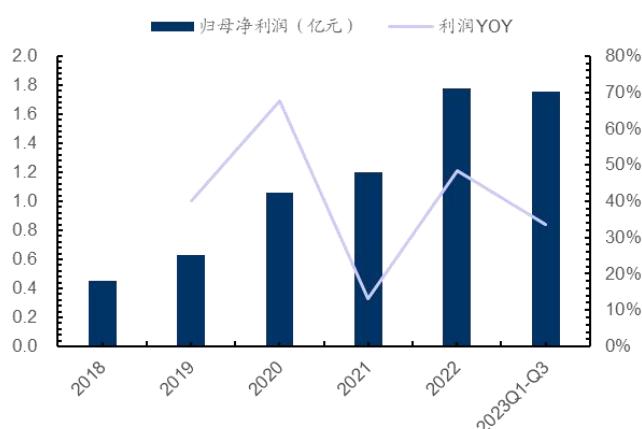
《比依股份 (603215.SH) - 空气炸锅出口代工龙头，咖啡机有望拉动二次增长》 —— 2023-10-10

图1: 公司营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


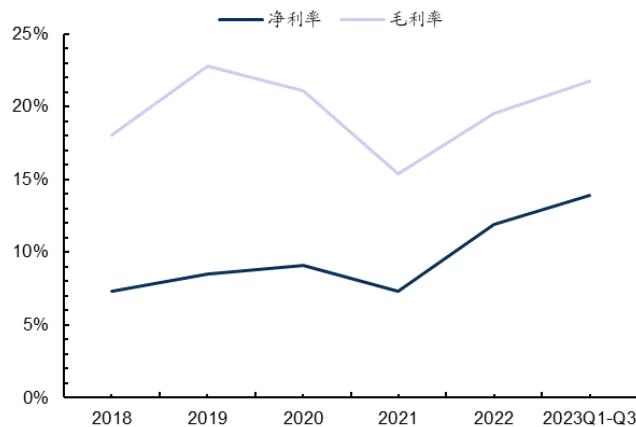
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


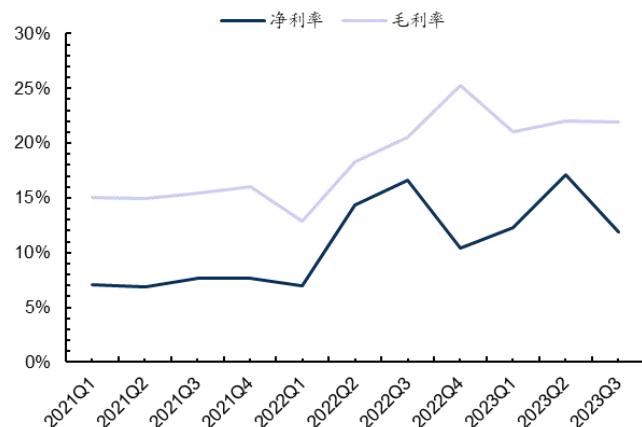
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速

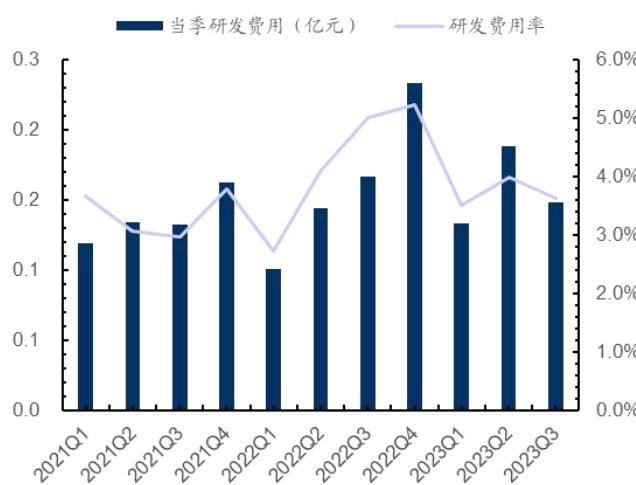

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


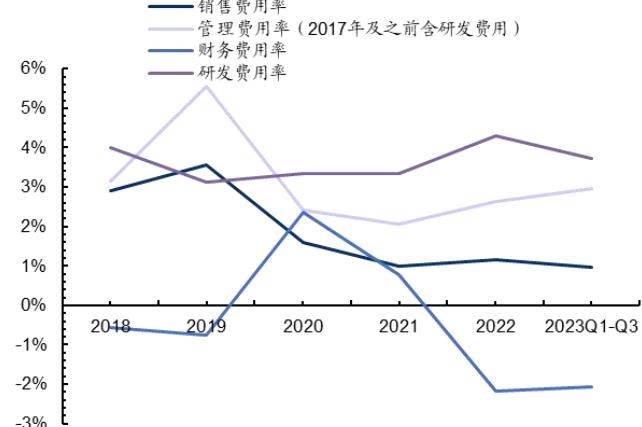
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			PEG		投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)	
603215.SH	比依股份	17.71	30	0.95	1.27	1.40	1.73	18.6	13.9	12.6	10.3	0.8	买入
002705.SZ	新宝股份	15.85	134	1.16	1.22	1.36	1.50	13.6	13.0	11.6	10.5	1.2	买入
002242.SZ	九阳股份	12.99	99	0.69	0.76	0.87	0.95	18.8	17.0	15.0	13.6	1.4	买入
002032.SZ	苏泊尔	46.00	368	2.56	2.64	2.94	3.27	18.0	17.4	15.6	14.1	1.6	买入
603219.SH	富佳股份	13.72	77	0.87	0.55	0.61	0.75	15.8	24.9	22.5	18.3	1.5	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：富佳股份采用wind一致预测值

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	159	204	332	551	802	营业收入	1634	1499	1794	2256	2788
应收款项	385	463	488	655	784	营业成本	1382	1206	1405	1786	2205
存货净额	282	176	246	287	371	营业税金及附加	5	11	13	16	20
其他流动资产	17	17	20	25	30	销售费用	16	17	18	23	28
流动资产合计	843	1163	1449	1755	2106	管理费用	64	84	99	122	147
固定资产	210	245	301	354	378	研发费用	55	64	77	95	117
无形资产及其他	102	101	97	92	88	财务费用	13	(33)	(24)	(1)	(4)
投资性房地产	18	10	10	10	10	投资收益	1	(4)	(3)	5	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	8	10	5	2	2
资产总计	1173	1519	1857	2211	2582	其他收入	(33)	(30)	(27)	(29)	(39)
短期借款及交易性金融负债	198	3	84	95	61	营业利润	129	190	258	289	356
应付款项	561	436	521	660	817	营业外净收支	3	6	5	5	5
其他流动负债	46	71	76	98	120	利润总额	132	196	264	295	362
流动负债合计	805	509	681	853	998	所得税费用	12	18	26	32	40
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他长期负债	18	13	9	6	2	归属于母公司净利润	120	178	237	262	322
长期负债合计	18	13	9	6	2	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	823	522	691	859	1000	净利润	120	178	237	262	322
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	0	0	0	0
股东权益	350	997	1166	1353	1582	折旧摊销	21	30	31	36	40
负债和股东权益总计	1173	1519	1857	2211	2582	公允价值变动损失	(8)	(10)	(5)	(2)	(2)
						财务费用	13	(33)	(24)	(11)	(4)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(129)	(69)	(11)	(56)	(43)
每股收益	0.86	0.95	1.27	1.40	1.73	其它	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.03	0.27	0.37	0.40	0.50	经营活动现金流	4	129	252	240	317
每股净资产	2.50	5.34	6.25	7.25	8.48	资本开支	(105)	(71)	(79)	(83)	(58)
ROIC	32%	24%	30%	33%	36%	其它投资现金流	(1)	(303)	(60)	127	118
ROE	34%	18%	20%	19%	20%	投资活动现金流	(106)	(374)	(138)	44	60
毛利率	15%	20%	22%	21%	21%	权益性融资	(16)	519	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	13%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	15%	14%	14%	支付股利、利息	(4)	(51)	(68)	(75)	(93)
收入增长	40%	-8%	20%	26%	24%	其它融资现金流	183	(125)	82	11	(34)
净利润增长率	13%	49%	33%	11%	23%	融资活动现金流	159	291	13	(65)	(127)
资产负债率	70%	34%	37%	39%	39%	现金净变动	57	46	128	219	250
股息率	0.1%	1.7%	2.3%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	102	159	204	332	551
P/E	18.7	16.8	12.6	11.4	9.3	货币资金的期末余额	159	204	332	551	802
P/B	6.4	3.0	2.6	2.2	1.9	企业自由现金流	(84)	37	150	147	251
EV/EBITDA	18.9	18.3	14.0	12.1	10.2	权益自由现金流	98	(89)	234	159	220

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032