


2024年04月25日  
比依股份(603215.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

小家电 III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

20.28元

股价(2024-04-24)

18.50元

交易数据

总市值(百万元)

3,490.17

流通市值(百万元)

1,303.59

总股本(百万股)

188.66

流通股本(百万股)

70.46

12个月价格区间

14.0/24.18元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.8	-4.1	29.2
绝对收益	5.1	3.4	17.6

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

陈伟浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

## 经营短期承压，新客户拓展顺利

**事件：**比依股份公布 2023 年年报与 2024 年一季报。公司 2023 年实现收入 15.6 亿元，YoY+4.0%；实现归母净利润 2.0 亿元，YoY+13.3%。经折算，2023Q4 公司实现收入 3.0 亿元，YoY-32.8%；实现归母净利润 0.3 亿元，YoY-43.9%。2024Q1 公司实现收入 3.2 亿元，YoY-15.4%；实现归母净利润 0.1 亿元，YoY-78.1%。展望后续，随着公司持续深耕老客户及拓展新客户，收入有望迎来复苏。

**Q1 收入有所承压：**受客户订单节奏变化的影响，我们判断 2024Q1 公司外销收入同比下降。内销方面，国内空气炸锅行业景气较低。根据奥维云网数据，2024Q1 国内空气炸锅线上零售量 YoY-24%。我们分析 2024Q1 公司内销收入同比下降。根据公司年报，2023 年公司获飞利浦年度最佳供应商，并成为其后续全球战略拓展的主要供应商；同时公司实现了对 COSORI、CECOTEC.ES 等新客户销售的快速增长。新品类拓展方面，公司积极布局咖啡机、制冰机、环境电器等潜力赛道。

**Q1 盈利能力同比下降：**Q1 公司归母净利率为 3.2%，同比-9.1 pct。Q1 公司净利率同比下降，我们认为原因包括：1) 公司与客户新合作的基础款空气炸锅处于产能爬升阶段，毛利率水平较低。Q1 公司毛利率同比-8.1pct。2) Q1 公司管理费用率同比+2.9pct。

**Q1 单季度经营性净现金流同比下降：**Q1 公司单季度经营性现金流净额同比-1.1 亿元，主要是因为公司销售收入有所下降。Q1 销售商品、提供劳务收到的现金同比-0.9 亿元。

**投资建议：**比依处于加热类厨房小家电行业代工第一梯队，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，正切入咖啡机新赛道。我们预计公司 2024 年~2026 年的 EPS 分别为 1.13/1.23/1.33 元，维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 18 倍的市盈率，相当于 6 个月目标价为 20.28 元。

**风险提示：**原材料价格大幅上涨，汇率剧烈变动。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	15.0	15.6	17.0	18.7	20.5
净利润	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5
每股收益(元)	1.00	1.08	1.13	1.23	1.33
每股净资产(元)	5.28	5.91	6.67	7.41	8.21

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
-------	-------	-------	-------	-------	-------

市盈率(倍)	18.5	17.1	16.4	15.0	13.9
市净率(倍)	3.5	3.1	2.8	2.5	2.3
净利润率	11.9%	12.9%	12.5%	12.4%	12.3%
净资产收益率	17.9%	18.1%	16.9%	16.6%	16.2%
股息收益率	2.6%	2.0%	2.4%	2.7%	2.9%
ROIC	38.5%	36.5%	30.8%	22.7%	37.4%

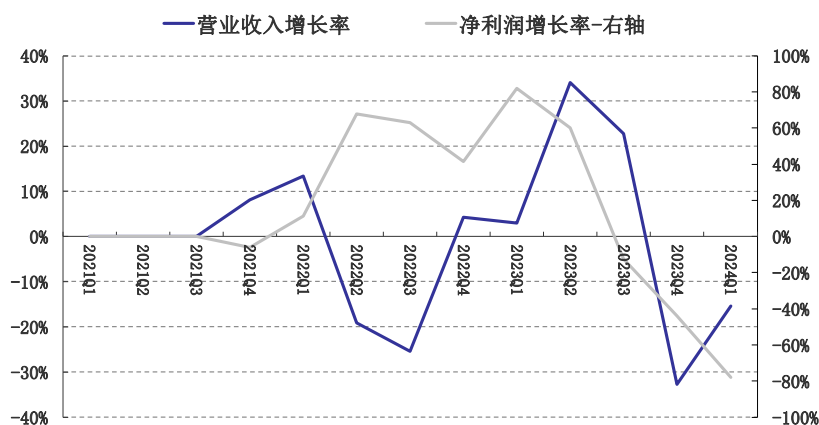
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

%	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营业收入 YoY	-19.1	-25.4	4.3	2.9	34.1	22.7	-32.8	-15.4
归母净利 YoY	68.0	63.1	41.6	82.0	60.0	-12.5	-43.9	-78.1
扣非归母净利 YoY		64.2	72.4	96.7	61.4	-1.9	-45.2	-76.5
销售毛利率	18.3	20.5	25.3	21.1	22.1	21.9	19.0	13.0
销售费用率	1.3	1.3	1.0	1.0	1.1	0.8	1.7	0.9
毛利率-销售费用率	17.0	19.2	24.3	20.1	21.0	21.1	17.4	12.0
销售净利率	14.3	16.7	10.5	12.3	17.1	11.9	8.6	3.1
ROE	5.6	6.0	4.8	4.5	7.8	4.6	2.4	0.9
ROA	3.6	4.0	3.2	3.1	5.1	2.9	1.6	0.6
销售商品提供劳务收到的现金/收入	90.4	73.4	84.5	103.4	82.0	90.8	165.6	95.7
经营活动现金净流量/收入	0.4	-5.6	30.9	33.1	18.8	2.3	73.2	4.4
经营活动现金净流量/经营净收益	2.8	-32.2	259.6	280.0	102.7	16.9	735.0	152.7
经营现金流净额占比	-0.4	52.6	120.5	75.9	-221.8	-16.6	309.7	32.7
投资现金流净额占比	84.0	54.5	-17.3	26.0	134.7	116.3	-209.3	76.1
筹资现金流净额占比	16.4	-7.1	-3.1	-1.9	187.0	0.3	-0.5	-8.8

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

注: 净利润增长率的坐标轴范围为-100%~+100%, 故图中部分数据点未显示

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	15.0	15.6	17.0	18.7	20.5	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	12.1	12.3	13.5	14.8	16.2	营业收入增长率	-8.2%	4.0%	9.2%	9.8%	9.3%
营业税费	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	营业利润增长率	47.8%	19.2%	3.9%	9.6%	8.0%
销售费用	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	净利润增长率	48.5%	13.3%	5.3%	9.4%	7.9%
管理费用	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	EBITDA 增长率	-6.1%	44.3%	13.2%	10.0%	8.1%
研发费用	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	EBIT 增长率	-13.2%	42.1%	19.5%	8.6%	7.8%
财务费用	-0.3	-0.3	-	-0.1	-0.1	NOPLAT 增长率	11.1%	22.9%	17.6%	8.4%	7.5%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	29.7%	39.2%	47.2%	-34.8%	61.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	0.1	0.1	-	净资产增长率	184.5%	11.9%	12.7%	11.1%	10.8%
投资和汇兑收益	0.3	-	-	-	-						
<b>营业利润</b>	1.9	2.3	2.4	2.6	2.8	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	0.1	-	-	-	-	毛利率	19.5%	21.2%	21.0%	21.0%	20.8%
<b>利润总额</b>	2.0	2.3	2.4	2.6	2.8	营业利润率	12.7%	14.5%	13.8%	13.8%	13.6%
减: 所得税	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	净利润率	11.9%	12.9%	12.5%	12.4%	12.3%
<b>净利润</b>	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	EBITDA/营业收入	10.9%	15.1%	15.6%	15.6%	15.5%
						EBIT/营业收入	8.8%	12.1%	13.2%	13.1%	12.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	54	52	47	49	47
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	27	22	37	23	18
货币资金	2.0	3.2	2.6	7.3	4.9	流动资产周转天数	241	258	264	282	290
交易性金融资产	3.0	1.8	1.9	2.0	2.0	应收帐款周转天数	98	87	100	95	93
应收帐款	4.4	3.2	6.3	3.6	7.0	存货周转天数	55	40	54	51	51
应收票据	0.2	-	-	-	0.1	总资产周转天数	323	367	384	392	391
预付帐款	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	投资资本周转天数	102	133	175	157	148
存货	1.8	1.7	3.4	2.0	3.8						
其他流动资产	-	0.6	0.1	0.1	0.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	17.9%	18.1%	16.9%	16.6%	16.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	12.1%	10.7%	11.1%	10.7%
长期股权投资	-	0.1	0.1	0.1	0.1	ROIC	38.5%	36.5%	30.8%	22.7%	37.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2.5	2.0	2.4	2.7	2.7	销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
在建工程	-	0.7	0.6	0.5	0.3	管理费用率	2.6%	3.2%	2.8%	2.6%	2.6%
无形资产	1.0	1.8	2.2	2.3	2.3	研发费用率	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	0.1	1.3	0.2	0.3	0.3	财务费用率	-2.2%	-1.9%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
<b>资产总额</b>	15.2	16.6	19.8	21.0	23.5	四费/营业收入	5.9%	6.6%	7.7%	7.4%	7.3%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	3.4	2.6	4.9	3.0	5.7	资产负债率	34.4%	32.8%	35.6%	32.5%	36.4%
应付票据	1.0	2.2	0.8	2.5	1.1	负债权益比	52.4%	48.8%	55.3%	48.2%	57.2%
其他流动负债	0.7	0.6	1.1	1.1	1.6	流动比率	2.28	2.01	2.11	2.30	2.14
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.94	1.69	1.61	2.00	1.68
其他非流动负债	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	利息保障倍数	-4.07	-6.51	-68.51	-38.29	-32.47
<b>负债总额</b>	5.2	5.4	7.0	6.7	8.8	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.47	0.38	0.45	0.49	0.53
股本	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	分红比率	50.3%	35.1%	40.0%	40.0%	40.0%
留存收益	8.1	9.4	10.7	12.1	13.6	股息收益率	2.6%	2.0%	2.4%	2.7%	2.9%
<b>股东权益</b>	10.0	11.2	12.6	14.0	15.5						

## 现金流量表

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩和估值指标					
净利润	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	EPS(元)	1.00	1.08	1.13	1.23	1.33
加: 折旧和摊销	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	BVPS(元)	5.28	5.91	6.67	7.41	8.21
资产减值准备	-	-	-	-	-	PE(X)	18.5	17.1	16.4	15.0	13.9
公允价值变动损失	-	-	0.1	0.1	-	PB(X)	3.5	3.1	2.8	2.5	2.3
财务费用	-0.1	0.1	-	-0.1	-0.1	P/FCF	-27.3	18.0	-29.9	6.0	-109.3
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	13.6	12.0	12.1	9.3	9.4
营运资金的变动	0.1	-0.1	-1.5	3.7	-3.1	CAGR(%)		23.9%	21.0%	9.3%	7.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	2.0	4.4	1.1	6.5	-0.1	PEG		0.7	0.8	1.6	1.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-3.9	-2.3	-1.3	-0.9	-1.4	ROIC/WACC	7.5	7.1	6.0	4.4	7.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	2.7	-0.8	-0.4	-0.9	-0.9	REP	0.6	0.6	0.5	1.0	0.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 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

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 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