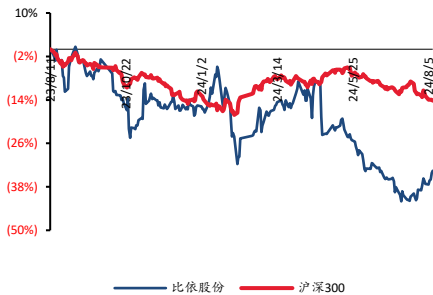


比依股份：2024Q2 业绩环比明显改善，收入双位数增长向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.89/1.89
总市值/流通(亿元)	25.02/25.02
12个月内最高/最低价(元)	21.18/11.45

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2024年8月9日，比依股份发布2024年半年报。2024H1 公司收入 8.60 亿元 (+1.08%)，归母净利润 0.68 亿元 (-46.46%)，扣非归母净利润 0.67 亿元 (-42.45%)。单季度看，2024Q2 公司收入 5.40 亿元 (+14.26%)，归母净利润 0.58 亿元 (-28.27%)，扣非归母净利润 0.57 亿元 (-24.35%)。

收入端：2024H1 空炸类稳健增长，外销占比进一步提升。1) 分产品看，2024H1 公司空气炸锅、空气烤箱/油炸锅收入分别为 7.81/0.55 亿元，分别同比+1.68/-8.31%，空炸类产品稳健增长，油炸锅收入收窄。2) 分地区看，2024H1 公司海外/国内收入分别为 8.17/0.41 亿元，分别同比+3.35/-29.11%，外销占比提升至 94.98% (+2.09pct)。头部客户 Versuni (飞利浦) 全线产品同步投产加深合作，新客户积极接洽，区域市场不断拓宽。

盈利端：2024Q2 盈利能力环比明显修复，同比短期承压。1) 毛利率：2024Q2 毛利率 19.14% (同比-2.93pct)，或系主要客户新订单投产前利润水平较薄所致，但环比 Q1 已呈现明显改善 (+6.19pct)；2) 净利率：2024Q2 净利率 10.40% (同比-6.67pct，环比+7.28pct)，降幅大于毛利率，或系费用端有所增加；3) 费用端：2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.84/2.02/2.79/-0.92%，分别同比 -0.27/-1.58/-1.19/+5.92pct，生产管理效率改善，财务费用率增加或系去年同期汇兑收益较高所致。

产能建设加速推进，研发投入进一步加大。1) 产能：至 2024H1 中意产业园智能厨房家电项目所有厂房均已进入地上层面关键施工节点，海外泰国第一期工程部分厂房建设预计 2024Q4 完成。2) 研发：公司积极搭建自有 AI 智慧平台，深耕智能化创新；拟以自有资金出资 1000 万元，对外投资设立全资子公司“佛山市安依创新有限公司”，加大研发投入专注技术创新，赋能长期领跑行业健康发展。3) 产品：积极布局制冰机、环境电器等潜力赛道，至 2024H1 已实现小批量投产。

投资建议：行业端，智能化升级有望带动空炸类规模持续提升，咖啡机蓝海赛道前景广阔。公司端，自有 AI 智慧平台建设或将持续提升全线产品竞争力，期待收购卓朗品牌加大饮水系列产品布局，咖啡机能力提升进一步增厚业绩。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.91/2.08/2.69 亿元，对应 EPS 分别为 1.01/1.10/1.43 元，当前股价对应 PE 分别为 13.09/12.00/9.29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料及人工成本上涨、经营规模扩大带来的管理风险、下游需求波动、汇率波动、技术和市场风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,560	1,753	2,106	2,523
营业收入增长率(%)	4.02%	12.41%	20.15%	19.80%
归母净利（百万元）	202	191	208	269
净利润增长率(%)	13.34%	-5.27%	9.04%	29.25%
摊薄每股收益（元）	1.08	1.01	1.10	1.43
市盈率（PE）	16.02	13.09	12.00	9.29

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	204	316	395	526	699
应收和预付款项	461	325	366	440	527
存货	176	170	194	232	275
其他流动资产	322	257	259	263	268
流动资产合计	1,163	1,068	1,214	1,461	1,769
长期股权投资	0	9	13	17	22
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	245	265	292	305	309
在建工程	0	68	89	116	155
无形资产开发支出	101	180	205	239	285
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,173	1,138	1,334	1,580	1,889
资产总计	1,519	1,660	1,934	2,258	2,661
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	436	460	526	628	746
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	86	84	93	107	123
负债合计	522	544	619	735	870
股本	187	189	189	189	189
资本公积	479	498	502	502	502
留存收益	332	444	640	849	1,118
归母公司股东权益	997	1,116	1,314	1,523	1,792
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	997	1,116	1,314	1,523	1,792
负债和股东权益	1,519	1,660	1,934	2,258	2,661

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	196	443	246	266	336
投资性现金流	-389	-225	-174	-134	-162
融资性现金流	269	-78	2	0	0
现金增加额	85	130	79	131	173

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,499	1,560	1,753	2,106	2,523
营业成本	1,206	1,229	1,406	1,679	1,993
营业税金及附加	11	15	15	19	22
销售费用	17	17	18	24	33
管理费用	40	49	55	65	77
财务费用	-33	-29	-19	9	0
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
投资收益	-4	1	-1	0	-1
公允价值变动	3	1	0	0	0
营业利润	190	227	210	230	299
其他非经营损益	6	0	3	3	2
利润总额	196	227	213	233	300
所得税	18	25	22	25	31
净利润	178	202	191	208	269
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	178	202	191	208	269

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.55%	21.21%	19.77%	20.30%	20.99%
销售净利率	11.87%	12.94%	10.90%	9.90%	10.68%
销售收入增长率	-8.23%	4.02%	12.41%	20.15%	19.80%
EBIT 增长率	12.76%	24.18%	-1.50%	25.21%	24.25%
净利润增长率	48.52%	13.34%	-5.27%	9.04%	29.25%
ROE	17.86%	18.09%	14.55%	13.69%	15.03%
ROA	11.72%	12.15%	9.89%	9.23%	10.12%
ROIC	14.29%	15.53%	13.13%	14.13%	14.97%
EPS (X)	1.00	1.08	1.01	1.10	1.43
PE (X)	14.65	16.02	13.09	12.00	9.29
PB (X)	2.74	2.93	1.90	1.64	1.40
PS (X)	1.82	2.09	1.43	1.19	0.99
EV/EBITDA (X)	13.17	11.96	8.67	6.59	4.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。