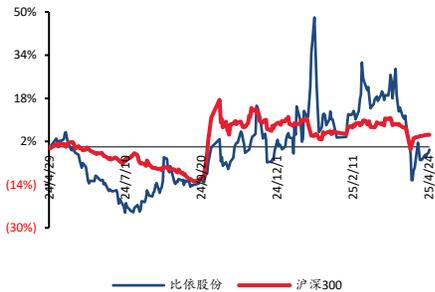


## 比依股份：2025Q1 收入业绩高增，咖啡机预期逐步兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.89/1.87
总市值/流通(亿元)	28.56/28.37
12个月内最高/最低价(元)	23.6/11.45

### 相关研究报告

<<比依股份：2024Q3 收入端收获高增，业绩改善具备空间>>—2024-10-27

<<比依股份：2024Q2 业绩环比明显改善，收入双位数增长向好>>—2024-08-11

### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190524020001

### 证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com  
分析师登记编号: S1190525040001

### 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：2025年4月24日，比依股份发布2024年年报及2025Q1报告。**2024年公司实现总营收20.59亿元(+32.01%)，归母净利润1.40亿元(-30.84%)，扣非归母净利润1.35亿元(-29.82%)。2025Q1营业收入为5.30亿元(+65.68%)，归母净利润0.15亿元(+47.96%)，扣非归母净利润0.12亿元(+26.00%)。公司拟以1.86亿股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.30元(含税)，合计0.56亿元(含税)，占公司2024年度合并报表归母净利润的40.01%。

### 2024年空炸主业快增，咖啡机逐步放量，环电新品类开始贡献收入。

**1) 分产品：**2024年公司空气烤箱、空气炸锅/油炸锅/咖啡机及其他/环境电器收入分别为18.13/1.25/0.77/0.27亿元，前三类产品分别同比+31.72/-3.91/+103.40%，空炸主业快速增长。看好咖啡机品类扩容逐步放量，至2025M2已有两款小米产品上线生产。**2) 分地区：**2024年公司国内/国外收入分别为1.43/18.99亿元，分别同比+28.36%/+32.52%，内外销均表现优秀，拆分区域看公司北美/欧洲/亚洲/南美市场分别约占14%/56%/18%/6%。主业优质头部客户Versuni全线产品投产，晨北增速亮眼成为公司第二大客户，看好公司原有客户加深合作，新客户积极拓展，整体结构持续优化。

### 2025Q1 盈利微降，管理费用率明显优化，整体运营提效。

**1) 毛利率：**2024Q4/2025Q1 公司毛利率分别为13.95%/12.70%，分别同比-5.09/-0.25pct，短期承压或系主业大客户低毛利率产品占比提升，叠加咖啡机、环境电器等产品初期模具、设备等投入较高。我们认为，伴随产能爬坡及高端产品订单提升，整体毛利率具备优化空间；**2) 净利率：**2024Q4/2025Q1 公司净利率分别为5.96%/2.57%，分别同比-2.68/-0.55pct，2025Q1 跌幅有所收窄；**3) 费用端：**2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.73%/3.27%/4.20%/-2.75%，分别同比+1.06/-0.78/-1.78/-1.83pct，2025Q1 各项费用率分别为2.31%/3.60%/2.71%/-0.21%，分别同比+1.39/-1.80/-1.87/+1.78pct，销售费用率提升或系子公司品牌营销费用增加所致，OBM建设初期合理增加投入或奠定长期增长基础，管理费用率下降运营提效。

**投资建议：**行业端，空炸行业因前期快速渗透而面临周期调整，但咖啡机蓝海前景广阔，清洁电器与环电契合消费者感受需求，市场有望持续扩容，短期国补政策延续与品类增加有望催化国内市场。**公司端，**空炸主业拥有稳定优质的客户基础，咖啡机预期逐步兑现放量，新品类布局产品矩阵不断丰富。定位未来智慧工厂的中意产业园建设提速，目前一期项目已进入验收阶段，同步展开初步试产准备工作，泰国工厂一期开始投产，应对国际贸易风险能力进一步提升，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027年公司归母净利润分别为1.79/2.20/2.62亿元，对应EPS分别为0.95/1.17/1.39元，当前股价对应PE分别为15.99/12.96/10.91

倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**关税加征导致全球贸易政策变化、市场竞争加剧、新品类新业务拓展受阻等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,059	2,501	2,939	3,433
营业收入增长率(%)	32.01%	21.50%	17.50%	16.80%
归母净利（百万元）	140	179	220	262
净利润增长率(%)	-30.84%	27.99%	23.36%	18.83%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.95	1.17	1.39
市盈率（PE）	22.69	15.99	12.96	10.91

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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	316	500	390	301	219
应收和预付款项	325	661	803	943	1,101
存货	170	289	346	405	471
其他流动资产	257	112	121	130	140
流动资产合计	1,068	1,563	1,660	1,779	1,932
长期股权投资	9	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	265	382	565	737	911
在建工程	68	477	444	459	503
无形资产开发支出	180	173	194	221	231
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	1,138	1,681	1,825	1,956	2,126
资产总计	1,660	2,726	3,039	3,384	3,783
短期借款	0	292	292	292	292
应付和预收款项	460	993	1,189	1,390	1,618
长期借款	0	186	186	186	186
其他负债	84	73	81	93	106
负债合计	544	1,545	1,749	1,961	2,203
股本	189	189	189	189	189
资本公积	498	500	500	500	500
留存收益	444	513	623	755	912
归母公司股东权益	1,116	1,175	1,285	1,417	1,574
少数股东权益	0	6	6	6	6
股东权益合计	1,116	1,181	1,291	1,423	1,580
负债和股东权益	1,660	2,726	3,039	3,384	3,783

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	443	159	319	394	469
投资性现金流	-225	-395	-334	-372	-424
融资性现金流	-78	373	-97	-110	-127
现金增加额	130	162	-110	-89	-82

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,560	2,059	2,501	2,939	3,433
营业成本	1,229	1,739	2,081	2,432	2,832
营业税金及附加	15	11	19	19	24
销售费用	17	30	37	44	52
管理费用	49	64	78	91	105
财务费用	-29	-19	11	14	16
资产减值损失	-2	-6	0	0	0
投资收益	1	-1	1	0	1
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	227	146	199	244	290
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	227	146	199	244	290
所得税	25	13	20	23	28
净利润	202	133	179	220	262
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归母股东净利润	202	140	179	220	262

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.21%	15.55%	16.80%	17.25%	17.50%
销售净利率	12.94%	6.78%	7.14%	7.50%	7.63%
销售收入增长率	4.02%	32.01%	21.50%	17.50%	16.80%
EBIT 增长率	24.18%	-35.20%	65.15%	22.51%	18.88%
净利润增长率	13.34%	-30.84%	27.99%	23.36%	18.83%
ROE	18.09%	11.87%	13.90%	15.55%	16.64%
ROA	12.68%	6.05%	6.20%	6.86%	7.31%
ROIC	15.53%	6.95%	10.67%	12.23%	13.39%
EPS (X)	1.08	0.75	0.95	1.17	1.39
PE (X)	16.02	22.69	15.99	12.96	10.91
PB (X)	2.93	2.73	2.22	2.02	1.81
PS (X)	2.09	1.56	1.14	0.97	0.83
EV/EBITDA (X)	11.96	16.62	8.97	7.50	6.43

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。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

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研究人员的个人观点。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。