

# 比依股份 (603215.SH)

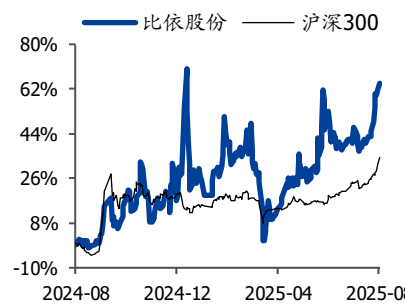
## 内销及咖啡机表现亮眼，盈利水平有待恢复

增持 (维持)

### 股票信息

行业	小家电
前次评级	增持
08月25日收盘价(元)	21.52
总市值(百万元)	4,044.64
总股本(百万股)	187.95
其中自由流通股(%)	99.62
30日日均成交量(百万股)	7.56

### 股价走势



### 作者

分析师	徐程颖
执业证书编号:	S0680521080001
邮箱:	xuchengying@gszq.com
分析师	鲍秋宇
执业证书编号:	S0680524080003
邮箱:	baojiuyu@gszq.com
分析师	陈思琪
执业证书编号:	S0680524070002
邮箱:	chensiqi@gszq.com

### 相关研究

- 《比依股份(603215.SH): 出口保持强劲, 营收显著增长》 2025-04-25
- 《比依股份(603215.SH): 收入环比提速明显, 盈利水平仍有下滑》 2024-10-25
- 《比依股份(603215.SH): 盈利能力季度承压, 全球化产能布局助增长》 2024-04-25

**事件:** 公司发布 2025 年中报。公司 2025H1 实现营业收入 11.6 亿元, 同比+34.5%; 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比-21.0%; 实现扣非归母净利润 0.5 亿元, 同比-26.7%。其中 25Q2 单季营业收入为 6.3 亿元, 同比+16.1%; 归母净利润为 0.4 亿元, 同比-33.1%; 实现扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比-35.4%。

**内销及咖啡机增速亮眼。** 公司 25H1 收入快速增长, 订单量增加。分产品收入拆分: 25H1 公司空气烤箱与空气炸锅、油炸锅、咖啡机及其他、环境电器业务收入分别为 9.8 亿元、0.5 亿元、1.1 亿元、0.1 亿元, 前三项同比分别+25.6%、-6.4%、+405.8%。分区域拆分: 25H1 公司国内、国外收入分别为 2.6 亿元、9.0 亿元, 同比+532.8%、+9.9%。

**盈利水平仍有承压。** 1) 毛利率: 25H1 公司毛利率同比-2.5pct 至 14.4%, 25Q2 毛利率同比-3.4pct 至 15.8%。分产品来看, 25H1 公司空气烤箱与空气炸锅、油炸锅、咖啡机及其他、环境电器业务毛利率分别为 12.6%、16.9%、8.8%、8.6%, 前三项同比分别-4.1pct、-1.6pct、-6.6pct。分地区来看, 25H1 公司内销和外销毛利率分别为 6.6%和 14.0%, 同比+3.8pct、-3.4pct。

2) 费率端: 25H1 销售/管理/研发/财务费率分别为 2.8%/3.5%/2.7%/-0.2%, 同比变动 +1.9pct/+0.2pct/-0.7pct/+1.2pct, 25Q2 同比变动+2.4pct/+1.3pct/持平/+0.8pct。

3) 净利率: 25H1 净利率同比-3.4pct 至 4.3%, 25Q2 净利率同比-4.6pct 至 5.8%。

**盈利预测与投资建议:** 考虑到公司上半年新品模具投入较多, 盈利水平仍有承压, 我们下调 2025 年业绩预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.38/1.66/1.95 亿元, 同比 -1.3%/+20.4%/+17.7%, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 原材料价格、汇率波动风险, 行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,560	2,059	2,591	3,134	3,646
增长率 yoy (%)	4.0	32.0	25.9	21.0	16.3
归母净利润(百万元)	202	140	138	166	195
增长率 yoy (%)	13.3	-30.8	-1.3	20.4	17.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.07	0.74	0.73	0.88	1.04
净资产收益率(%)	18.1	11.9	10.9	12.2	13.2
P/E(倍)	20.0	29.0	29.4	24.4	20.7
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1068	1563	1909	2315	2729
现金	316	500	599	745	914
应收票据及应收账款	306	636	796	962	1119
其他应收款	17	37	43	52	61
预付账款	19	25	31	38	44
存货	170	289	364	441	512
其他流动资产	240	75	76	77	78
<b>非流动资产</b>	592	1163	1195	1169	1135
长期投资	9	11	11	11	11
固定资产	265	382	364	339	305
无形资产	180	173	173	173	173
其他非流动资产	139	596	645	645	645
<b>资产总计</b>	1660	2726	3104	3483	3864
<b>流动负债</b>	531	1350	1637	1917	2180
短期借款	0	292	292	292	292
应付票据及应付账款	460	993	1266	1531	1780
其他流动负债	71	65	79	94	109
<b>非流动负债</b>	13	195	201	201	201
长期借款	0	186	186	186	186
其他非流动负债	13	9	15	15	15
<b>负债合计</b>	544	1545	1838	2118	2382
少数股东权益	0	6	2	2	2
股本	189	189	188	188	188
资本公积	498	500	497	497	497
留存收益	444	513	601	700	817
归属母公司股东权益	1116	1175	1264	1364	1481
<b>负债和股东权益</b>	1660	2726	3104	3483	3864

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	443	159	252	272	308
净利润	202	133	134	166	195
折旧摊销	51	65	78	86	93
财务费用	10	-9	0	0	0
投资损失	-1	1	0	0	0
营运资金变动	187	-48	42	20	19
其他经营现金流	-4	17	-1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-225	-395	-108	-60	-60
资本支出	-242	-562	-60	-60	-60
长期投资	31	154	0	0	0
其他投资现金流	-14	14	-48	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-78	373	-50	-66	-78
短期借款	0	292	0	0	0
长期借款	0	186	0	0	0
普通股增加	2	0	-1	0	0
资本公积增加	19	2	-2	0	0
其他筹资现金流	-100	-107	-47	-66	-78
<b>现金净增加额</b>	130	162	99	146	170

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1560	2059	2591	3134	3646
营业成本	1229	1739	2223	2688	3126
营业税金及附加	15	11	14	17	19
营业费用	17	30	57	69	80
管理费用	49	64	83	97	113
研发费用	65	69	88	107	124
财务费用	-29	-19	-15	-18	-22
资产减值损失	-2	-6	0	0	0
其他收益	8	5	6	7	8
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	227	146	147	182	214
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	227	146	147	182	214
所得税	25	13	13	16	19
<b>净利润</b>	202	133	134	166	195
少数股东损益	0	-7	-4	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	202	140	138	166	195
EBITDA	247	192	210	250	286
EPS (元/股)	1.07	0.74	0.73	0.88	1.04

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.0	32.0	25.9	21.0	16.3
营业利润(%)	19.2	-35.5	0.5	24.0	17.7
归属母公司净利润(%)	13.3	-30.8	-1.3	20.4	17.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.2	15.5	14.2	14.2	14.3
净利率(%)	12.9	6.8	5.3	5.3	5.4
ROE(%)	18.1	11.9	10.9	12.2	13.2
ROIC(%)	15.5	7.0	6.9	8.1	8.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.8	56.7	59.2	60.8	61.6
净负债比率(%)	-27.6	-1.4	-9.4	-19.3	-29.3
流动比率	2.0	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.5	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.3	4.4	3.6	3.6	3.5
应付账款周转率	4.3	3.9	3.0	2.9	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.74	0.73	0.88	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	0.84	1.34	1.45	1.64
每股净资产(最新摊薄)	5.94	6.25	6.73	7.26	7.88
<b>估值比率</b>					
P/E	20.0	29.0	29.4	24.4	20.7
P/B	3.6	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	12.0	16.6	18.7	15.1	12.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com