太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 08 月 27 日

公司点评

买入/维持

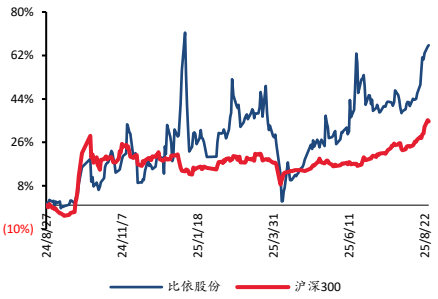
比依股份(603215)

目标价:

昨收盘:21.58

比依股份：2025H1 咖啡机加速放量，内销超预期增长靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.88/1.87
总市值/流通(亿元)	40.56/40.4
12 个月内最高/最低价(元)	23.6/12.21

相关研究报告

<<比依股份：2025Q1 收入业绩高增，咖啡机预期逐步兑现>>--2025-04-27

<<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 8 月 25 日，比依股份发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现总营收 11.57 亿元（+34.53%），归母净利润 0.54 亿元（-21.04%），扣非归母净利润 0.49 亿元（-26.65%）。单季度看，2025Q2 营业收入 6.27 亿元（+16.07%），归母净利润 0.39 亿元（-33.13%），扣非归母净利润 0.37 亿元（-35.38%）。

2025H1 咖啡机放量，内销亮眼高增。1）分产品：2025H1 公司空气烤箱、空气炸锅/咖啡机及其他/油炸锅/环境电器收入分别为 9.85/1.09/0.51/0.12 亿元，空炸主业与全球品牌客户持续深度合作，全自动咖啡机收获 SharkNinja 意向订单并预计将于国内国外厂区同步生产，子公司自研蒸烤炸一体机初步尝试品牌直销，扫地机研发加速并已实现一代产品交付。**2)分地区：**2025H1 公司外销/内销收入分别为 9.13/2.44 亿元，分别同比+11.76%/+498.99%，内销超预期增速靓丽。

2025Q2 盈利能力短期承压，看好长期产品结构改善带动利润修复。1）毛利率：2025Q2 公司毛利率 15.76%（-3.38pct），期待空炸双锅、智能化产品、咖啡机等高毛利产品结构化占比提升带动后续毛利率向上。**2）净利率：**2025Q2 公司净利率 5.84%（-4.56pct），降幅高于毛利率，系费用端投入增加。**3）费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.21/3.33/2.74/-0.13%，分别同比+2.37/+1.31/-0.05/+0.79pct，销售费用率较明显提升系子公司品牌营销费用增加所致，发力品牌建设有望利好长期成长。

投资建议：行业端，小家电受地缘政治等影响出海短期承压，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新消费趋势，市场有望持续扩容。**公司端，**空炸主业拥有稳定优质的客户基础，咖啡机预期兑现加速放量，新品类不断补充产品矩阵持续丰富。定位未来智慧工厂的中意产业园建设提速，一期工程已进入验收阶段，2025M4 以来泰国工厂已顺利承接部分订单并完成有效交付，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。同时，战略投资 AR 眼镜等高潜力赛道，AR 眼镜组装业务的设备采购及产线布置加速推进，期待赋能未来成长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.39/1.87/2.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.74/1.00/1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 29.47/21.84/16.38 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	2,994	3,497
营业收入增长率(%)	32.01%	21.50%	19.70%	16.80%
归母净利（百万元）	140	139	187	250
净利润增长率(%)	-30.84%	-0.55%	34.90%	33.39%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.74	1.00	1.33
市盈率（PE）	22.69	29.47	21.84	16.38

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	388	277	183
应收和预付款项	325	661	803	961	1,122
存货	170	289	355	419	485
其他流动资产	257	112	121	131	142
流动资产合计	1,068	1,563	1,667	1,788	1,931
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	1,840	1,973	2,133
资产总计	1,660	2,726	3,055	3,401	3,790
短期借款	0	292	292	292	292
应付和预收款项	460	993	1,218	1,439	1,664
长期借款	0	186	186	186	186
其他负债	84	73	89	102	116
负债合计	544	1,545	1,785	2,019	2,259
股本	189	189	188	188	188
资本公积	498	500	500	500	500
留存收益	444	513	601	714	863
归母公司股东权益	1,116	1,175	1,263	1,376	1,526
少数股东权益	0	6	6	6	6
股东权益合计	1,116	1,181	1,269	1,382	1,531
负债和股东权益	1,660	2,726	3,055	3,401	3,790

现金流量表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	443	159	297	358	452
投资性现金流	-225	-395	-340	-372	-424
融资性现金流	-78	373	-74	-97	-122
现金增加额	130	162	-112	-111	-94

利润表（百万）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,560	2,059	2,501	2,994	3,497
营业成本	1,229	1,739	2,131	2,518	2,913
营业税金及附加	15	11	19	19	24
销售费用	17	30	60	66	73
管理费用	49	64	79	92	107
财务费用	-29	-19	-19	-6	-14
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	154	207	277
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	227	146	154	207	277
所得税	25	13	16	20	27
净利润	202	133	139	187	250
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归母股东净利润	202	140	139	187	250

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.21%	15.55%	14.80%	15.90%	16.70%
销售净利率	12.94%	6.78%	5.55%	6.25%	7.14%
销售收入增长率	4.02%	32.01%	21.50%	19.70%	16.80%
EBIT 增长率	24.18%	-35.20%	6.73%	47.89%	31.02%
净利润增长率	13.34%	-30.84%	-0.55%	34.90%	33.39%
ROE	18.09%	11.87%	10.99%	13.61%	16.37%
ROA	12.68%	6.05%	4.80%	5.80%	6.95%
ROIC	15.53%	6.95%	6.97%	9.75%	11.79%
EPS(X)	1.08	0.75	0.74	1.00	1.33
PE(X)	16.02	22.69	29.47	21.84	16.38
PB(X)	2.93	2.73	3.24	2.97	2.68
PS(X)	2.09	1.56	1.64	1.37	1.17
EV/EBITDA(X)	11.96	16.62	16.46	12.34	9.92

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。