

比依股份：2025Q3 业绩短期承压，咖啡机放量+AR 眼镜成长可期

■ 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) 38.26/38.12
12 个月内最高/最低价 24.4/12.21 (元)

相关研究报告

<<比依股份：2025H1 咖啡机加速放量，内销超预期增长靓丽>>--2025-08-28

<<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

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 10 月 30 日，比依股份发布 2025 年三季报。2025 前三季度公司实现营收 17.56 亿元 (+18.66%)；归母净利润 0.72 亿元 (-29.00%)；扣非归母净利润 0.66 亿元 (-33.39%)。

2025Q3 业绩短期承压，看好咖啡机等新品类点燃新增长引擎。1) **收入端**：2025Q3 公司营收 5.98 亿元 (-3.40%)，表现较为稳健，我们看好未来咖啡机、环境电器等新品类放量，产品矩阵持续丰富，新生产基地建成支撑营收向上。2) **利润端**：2025Q3 公司归母净利润 0.18 亿元 (-45.08%)，系母公司新品模具投入较多，以及子公司增加，初创阶段投入较多虽所致。

2025Q3 盈利能力有所下降，期待产品结构改善。1) **毛利率**：2025Q3 毛利率 12.73% (-2.52pct)。2) **净利率**：2025Q3 净利率 2.62% (-2.56pct)，我们看好长期高盈利能力的咖啡机等品类占比提升，空炸主业高附加值产品推出，新品产能爬坡释放利润等，共同带动利润修复。3) **费用端**：2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.94/3.41/3.31/-0.11%，分别同比 +1.87/+0.63/+0.82/-1.43pct，费用投入聚焦长期良性发展。

投资建议：行业端，空炸品类向智能化、健康化方向迭代，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。中意产业园+泰国双基地积极建设，中意产业园一期进入验收阶段，空炸、咖啡机、环电、扫地机及 AR 眼镜整机专线同步铺设完成，M4 泰国厂区实现稳定交付，北美新客户合作有序推进，公司应对国际贸易风险能力进一步提升，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 1.33/1.64/2.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/0.87/1.16 元，当前股价对应 PE 分别为 28.77/23.30/17.58 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	2,427	2,893	3,379
营业收入增长率(%)	32.01%	17.90%	19.20%	16.80%
归母净利(百万元)	140	133	164	218
净利润增长率(%)	-30.84%	-4.70%	23.49%	32.55%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.71	0.87	1.16
市盈率(PE)	22.69	28.77	23.30	17.58

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	326	197	79
应收和预付款项	325	661	780	929	1,084
存货	170	289	344	403	465
其他流动资产	257	112	120	129	139
流动资产合计	1,068	1,563	1,570	1,658	1,767
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	1,798	1,899	2,024
资产总计	1,660	2,726	3,012	3,327	3,681
短期借款	0	292	292	292	292
应付和预收款项	460	993	1,182	1,385	1,597
长期借款	0	186	186	186	186
其他负债	84	73	87	99	112
负债合计	544	1,545	1,747	1,963	2,187
股本	189	189	188	188	188
资本公积	498	500	500	500	500
留存收益	444	513	598	696	827
归母公司股东权益	1,116	1,175	1,259	1,358	1,489
少数股东权益	0	6	6	6	6
股东权益合计	1,116	1,181	1,265	1,364	1,494
负债和股东权益	1,660	2,726	3,012	3,327	3,681

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	443	159	287	331	415
投资性现金流	-225	-395	-393	-372	-425
融资性现金流	-78	373	-72	-88	-109
现金增加额	130	162	-174	-129	-118

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,560	2,059	2,427	2,893	3,379
营业成本	1,229	1,739	2,068	2,425	2,795
营业税金及附加	15	11	18	18	23
销售费用	17	30	62	84	105
管理费用	49	64	80	96	108
财务费用	-29	-19	-19	-5	-12
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	148	182	241
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	227	146	148	182	241
所得税	25	13	15	17	24
净利润	202	133	133	164	218
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归母股东净利润	202	140	133	164	218

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.21%	15.55%	14.80%	16.20%	17.30%
销售净利率	12.94%	6.78%	5.48%	5.68%	6.44%
销售收入增长率	4.02%	32.01%	17.90%	19.20%	16.80%
EBIT 增长率	24.18%	-35.20%	1.65%	36.61%	29.74%
净利润增长率	13.34%	-30.84%	-4.70%	23.49%	32.55%
ROE	18.09%	11.87%	10.56%	12.09%	14.62%
ROA	12.68%	6.05%	4.64%	5.18%	6.21%
ROIC	15.53%	6.95%	6.66%	8.66%	10.46%
EPS (X)	1.08	0.75	0.71	0.87	1.16
PE (X)	16.02	22.69	28.77	23.30	17.58
PB (X)	2.93	2.73	3.04	2.82	2.57
PS (X)	2.09	1.56	1.58	1.32	1.13
EV/EBITDA (X)	11.96	16.62	16.08	12.70	10.35

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。