

比依股份 (603215)

证券研究报告
2026年05月03日

26Q1 受转固影响，新品类新工厂蓄势待发

2025年，公司实现营业收入23.5亿元（同比+14.2%，下同），归母净利润0.8亿元（-41.6%），扣非归母净利润0.7亿元（-46.9%）。2025Q4，公司实现营业收入5.9亿元（+2.7%），归母净利润0.09亿元（-75.5%），扣非归母净利润0.06亿元（-83.9%）。2025年度现金分红总额约4934万元，占25年归母净利润的60.6%。2026Q1，公司实现营业收入5.5亿元（+3.5%），归母净利润-0.2亿元（-210.0%），扣非归母净利润-0.2亿元（-264.7%）。

空炸主业稳健，咖啡机和环境电器表现亮眼。2025年主营业务中，（1）**空气烤箱/炸锅**主业稳健，实现营业收入18.9亿元（+4.1%），产/销/库存分别为824.2/838.1/63.8万台，同比分别-9.5%/-6.4%/-18.0%；量减价增，结合行业向免翻面、烘烤一体等功能升级的趋势，预计公司有望受益于产品结构的持续升级。（2）**咖啡机业务**表现亮眼，实现营收1.3亿元（+345.4%），产/销/库存分别为37.1/29.8/7.9万台，同比分别+720.6%/+581.9%/+1310.8%。咖啡机已成为公司除空炸主业外的第二增长曲线，目前已覆盖全自动、半自动、胶囊机等多型号，客户包括SharkNinja、CHEFMAN、小米等，并推出自有品牌“露茉”。26年初成为SharkNinja全自动咖啡机指定系列的首家合作供应商，标志其技术、产能与品控能力获得国际头部客户的认可，底层智造逻辑有望为未来业务增长持续提供动能。（3）**油炸锅业务**承压，实现营收1.0亿元（-18.9%），产/销/库存分别为89.4/96.4/8.1万台，同比分别-2.0%/-20.0%/-46.4%。（4）**环境电器业务**高增，实现营收0.5亿元（+88.1%），产/销/库存分别为36.1/34.4/7.8万台，同比分别+62.0%/+77.7%/+27.7%。环境电器作为新增自研品类，正顺利渗透客户产品类目，随着后续产能逐步释放，有望持续拓展优质客户资源从而为公司贡献增量。分区域看，公司内外销分别实现营收5.3/17.8亿元，同比分别+266.9%/-6.3%，内外销表现分化主要系部分外销客户转变业务模式至内销所致。

向智能硬件领域扩展，中意产业园产能释放在即。公司正将厨房小家电的制造经验向智能硬件领域移植，由空炸和油炸系列向咖啡机、AI扫地机、AR眼镜等多品类发展。扫地机产品已经正式投产并批量交付，主要为海外头部品牌代工，未来有望向中高端机型延伸。产能方面，公司中意产业园生产基地计划投资13.8亿元，分两期实施，一期已建成，预计两期完成后达产状态下可贡献约2500万台产能。AR眼镜组装相关设备及产线已在中意产业园完成落地部署，与理湃光晶合作，公司具备光学模组、镜片等前道工序及整机组装后道工序的订单承接能力。未来产业园二期投产有望进一步提高公司智能制造的核心优势。

26Q1 新建项目转固阶段性影响公司业绩表现。2025Q4毛利率14.9%（+1pct），期间费用率12.0%（+4.5pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.9%/3.8%/3.6%/0.6%，同比分别+1.2%/+0.5%/-0.6%/+3.4pct，综合影响下净利率为1.1%（-4.8pct），归母净利率为1.6%（-5pct），扣非净利率为1.0%（-5.3pct）。2026Q1，毛利率7.6%（-5.1pct），期间费用率11.2%（+2.8pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.4%/4.0%/3.6%/1.2%，同比分别+0.1%/+0.4%/+0.9%/+1.5pct，综合影响下净利率为-3.2%（-5.8pct），归母净利率为-3.0%（-5.8pct），扣非净利率为-3.6%（-5.8pct）。

投资建议：公司作为国内空气炸锅龙头，基本盘稳健，通过持续提高制造能力向多品类拓展，获得国际头部客户订单。我们看好公司咖啡机第二主业的发展（包括自有品牌）以及未来中意产业园和泰国富浩达生产基地的产能释放。预计26年主业稳定，咖啡机和环境电器营收高增，26-28营收预计分别为30.5/35.2/38.4亿元（26-27年前值32.6/40.0亿元，前值基于24年年报预测，由于公司25年实际营收低于此前预测值，因此下调预期）；短期利润端预计仍受转固影响，26-28年归母净利润分别为0.9/1.4/1.9亿元（26-27前值为2.0/2.3亿元，由于26Q1归母净利润受转固影响大于预期，因此下调），对应动态PE分别为40.3x/24.9x/17.7x，维持“增持”评级。

风险提示：产能爬坡不及预期、自有品牌拓展不及预期、关税政策、原材料涨价、客户排他性等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,058.69	2,350.36	3,047.86	3,517.18	3,838.39
增长率(%)	32.01	14.17	29.68	15.40	9.13
EBITDA(百万元)	280.04	258.27	257.64	304.62	369.47
归属母公司净利润(百万元)	139.56	81.47	85.40	138.22	194.75
增长率(%)	(30.84)	(41.62)	4.82	61.84	40.90
EPS(元/股)	0.74	0.43	0.45	0.74	1.04
市盈率(P/E)	24.71	42.19	40.25	24.87	17.65
市净率(P/B)	2.93	2.76	2.74	2.59	2.40
市销率(P/S)	1.67	1.46	1.13	0.98	0.90
EV/EBITDA	10.98	17.71	14.87	12.18	9.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/小家电
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	18.29元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	187.94
流通A股股本(百万股)	187.23
A股总市值(百万元)	3,437.41
流通A股市值(百万元)	3,424.41
每股净资产(元)	6.54
资产负债率(%)	67.76
一年内最高/最低(元)	24.40/15.65

作者

周嘉乐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060005	zhoujiale@tfzq.com
金昊田	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525050003	jinhaotian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《比依股份-年报点评报告:公司入局环电新品类，加快落地海外产能》2025-04-25
- 《比依股份-季报点评:在手订单充足收入放量增长，汇率波动影响利润水平》2024-10-28
- 《比依股份-半年报点评:核心空炸业务表现平稳，汇兑收益变化影响利润水平》2024-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	500.06	422.30	395.45	460.07	678.01	营业收入	2,058.69	2,350.36	3,047.86	3,517.18	3,838.39
应收票据及应收账款	636.25	866.95	1,375.47	1,601.39	2,135.89	营业成本	1,738.65	2,019.31	2,659.60	3,052.32	3,292.98
预付账款	24.83	27.48	51.77	52.86	77.00	营业税金及附加	10.92	15.03	16.76	19.34	21.11
存货	289.32	408.79	648.96	747.53	985.63	销售费用	29.99	73.34	69.67	80.12	92.14
其他	112.47	118.10	238.45	250.75	306.12	管理费用	64.31	82.94	99.53	114.46	120.18
流动资产合计	1,562.93	1,843.63	2,710.10	3,112.61	4,182.65	研发费用	69.45	72.85	101.98	109.12	111.31
长期股权投资	11.15	15.49	15.49	15.49	15.49	财务费用	(19.07)	1.24	11.13	(5.56)	(2.78)
固定资产	382.27	682.36	1,238.73	1,259.03	1,182.33	资产/信用减值损失	(23.00)	(21.02)	(21.00)	(21.67)	(21.23)
在建工程	477.43	777.73	233.32	116.66	93.33	公允价值变动收益	0.21	0.00	0.24	0.15	0.13
无形资产	173.47	168.94	186.68	185.46	187.26	投资净收益	(0.62)	4.30	4.00	2.56	3.62
其他	119.03	172.79	194.70	220.38	249.95	其他	5.18	5.90	6.43	5.83	6.05
非流动资产合计	1,163.35	1,817.31	1,868.92	1,797.02	1,728.36	营业利润	146.19	74.85	78.85	134.25	192.03
资产总计	2,726.27	3,660.93	4,579.03	4,909.63	5,911.01	营业外收入	0.12	0.14	0.77	0.34	0.42
短期借款	291.98	424.84	456.20	428.60	438.20	营业外支出	0.46	0.02	0.85	0.44	0.44
应付票据及应付账款	993.42	1,309.19	2,179.60	2,426.47	3,290.05	利润总额	145.85	74.97	78.77	134.15	192.01
其他	64.89	130.73	144.01	191.43	208.83	所得税	13.12	2.35	2.36	4.16	5.95
流动负债合计	1,350.29	1,864.76	2,779.81	3,046.51	3,937.09	净利润	132.73	72.62	76.40	129.99	186.06
长期借款	186.31	528.79	519.20	507.50	508.60	少数股东损益	(6.83)	(8.85)	(9.00)	(8.23)	(8.69)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	139.56	81.47	85.40	138.22	194.75
其他	8.56	14.60	16.79	19.32	22.22	每股收益(元)	0.74	0.43	0.45	0.74	1.04
非流动负债合计	194.87	543.38	535.99	526.82	530.82						
负债合计	1,545.16	2,408.15	3,315.81	3,573.33	4,467.91	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	5.90	8.16	8.57	8.46	8.61	成长能力					
股本	188.51	187.94	187.94	187.94	187.94	营业收入	32.01%	14.17%	29.68%	15.40%	9.13%
资本公积	499.68	484.60	487.05	487.05	487.05	营业利润	-35.53%	-48.80%	5.34%	70.27%	43.04%
留存收益	513.36	538.73	582.28	651.39	748.77	归属于母公司净利润	-30.84%	-41.62%	4.82%	61.84%	40.90%
其他	(26.34)	33.36	(2.62)	1.47	10.73	获利能力					
股东权益合计	1,181.11	1,252.79	1,263.22	1,336.30	1,443.10	毛利率	15.55%	14.09%	12.74%	13.22%	14.21%
负债和股东权益总计	2,726.27	3,660.93	4,579.03	4,909.63	5,911.01	净利率	6.78%	3.47%	2.80%	3.93%	5.07%
						ROE	11.87%	6.55%	6.81%	10.41%	13.58%
						ROIC	20.95%	7.07%	5.21%	7.56%	11.46%
						偿债能力					
						资产负债率	56.68%	65.78%	72.41%	72.78%	75.59%
						净负债率	-1.49%	45.71%	49.67%	39.71%	22.98%
						流动比率	1.16	0.99	0.97	1.02	1.06
						速动比率	0.94	0.77	0.74	0.78	0.81
						营运能力					
						应收账款周转率	4.37	3.13	2.72	2.36	2.05
						存货周转率	8.97	6.73	5.76	5.04	4.43
						总资产周转率	0.94	0.74	0.74	0.74	0.71
						每股指标(元)					
						每股收益	0.74	0.43	0.45	0.74	1.04
						每股经营现金流	0.84	0.29	1.39	1.06	1.75
						每股净资产	6.23	6.62	6.68	7.07	7.63
						估值比率					
						市盈率	24.71	42.19	40.25	24.87	17.65
						市净率	2.93	2.76	2.74	2.59	2.40
						EV/EBITDA	10.98	17.71	14.87	12.18	9.42
						EV/EBIT	13.97	26.33	33.46	24.25	16.28

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	132.73	72.62	85.40	138.22	194.75
折旧摊销	60.41	85.03	143.10	151.63	155.67
财务费用	(8.99)	13.78	11.13	(5.56)	(2.78)
投资损失	0.62	(4.30)	(4.00)	(2.56)	(3.62)
营运资金变动	(60.29)	(226.65)	34.67	(73.89)	(6.01)
其它	34.09	114.74	(8.76)	(8.08)	(8.56)
经营活动现金流	158.56	55.22	261.54	199.76	329.45
资本支出	616.07	673.77	170.61	51.52	54.54
长期投资	1.77	4.35	0.00	0.00	0.00
其他	(1,012.35)	(1,253.36)	(409.88)	(103.16)	(108.49)
投资活动现金流	(394.51)	(575.24)	(239.28)	(51.64)	(53.95)
债权融资	498.13	511.17	16.86	(26.59)	21.70
股权融资	(65.75)	44.04	(65.97)	(56.91)	(79.26)
其他	(59.17)	(93.70)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	373.21	461.52	(49.11)	(83.50)	(57.56)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	137.26	(58.50)	(26.85)	64.62	217.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com