

比依股份 (603215.SH)

咖啡机业务爆发增长，新兴业务打开估值空间

公司主业稳健产品结构持续升级，第二增长曲线咖啡机业务爆发式增长，新产能落地换取长期空间，新业务打开估值空间，维持“强烈推荐”投资评级。

- 2025 年公司实现营业收入 23.5 亿元，同比增长 14.17%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比下降 41.62%。2026 年第一季度实现营业收入 5.49 亿元，同比微增 3.50%，归母净利润-1651 万元，同比下降 209.99%。利润下滑的核心原因在于成本费用的侵蚀：1) 宁波中意产业园转固，产能利用率尚处低位，新增折旧摊销对毛利率影响；2) 新厂区员工多为新人，叠加全自动咖啡机、扫地机器人等新品处于产能爬坡期，熟练度不足导致人工成本大幅增加；3) 大宗原材料价格上涨影响。4) 26Q1 美元汇率下行产生汇兑损失，而去年同期则有小幅汇兑收益。
- 核心主业稳健，产品结构持续升级。**公司核心业务空气炸锅及空气烤箱在 2025 年实现收入 18.88 亿元，同比增长 4.14%，且收入增长是在销量同比下降 6.36% 的背景下实现的，表明产品平均单价显著提升，产品结构升级趋势明确。公司正推动产品向高端化、精细化转型，例如为核心客户飞利浦提供的产品已从基础款逐步转向双锅、蒸烤一体等高附加值机型，有效对冲市场的价格竞争。第二增长曲线确立，咖啡机业务爆发式增长。公司成功切入 SharkNinja、小米、Chefman 国内外知名品牌供应链，产品覆盖胶囊、半自动及全自动机型。展望 2026 年，咖啡机业务有望延续高增长态势。
- 新产能投产落地，长期价值可期。**新产能的落地是获取新客户、新订单（如 SharkNinja 咖啡机）和规避地缘政治风险的必要前提，短期盈利带来一定压力：大规模固定资产转固导致折旧摊销费用增加，同时新工厂、新产线、新员工的磨合导致初期产能利用率较低、生产效率有待提升。公司正通过稳定新员工、优化生产流程等方式提升人效，以降低新品爬坡期过高的人工成本。随着产能爬坡和订单填充，规模效应有望在 2026 年逐步显现，推动盈利能力修复。
- 自主品牌初见成效，新兴业务前瞻布局打开估值空间。**公司在向 OBM 转型方面取得初步成效。自主咖啡机品牌“露莱 LumosBari”通过精准的线上营销，在抖音、天猫等平台取得多个热卖榜 TOP1 的成绩，品牌知名度快速提升。此外，公司前瞻性布局 AR 眼镜等新兴产业，已在中意产业园完成相关产线部署，具备光学模组和整机组装的订单承接能力。通过战略投资上游核心技术公司理湃光晶，公司深度绑定产业链，从传统家电代工向科技制造领域延伸，为长期发展和估值提升打开了新的想象空间。
- 维持“强烈推荐”投资评级。**伴随 26 年咖啡机订单放量、海内外双基地产能利用率提升，我们预计公司归母净利润分别为 1.7/2.4/2.9 亿元，同比增长 111%/40%/22%，对应估值 20/14/12 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：**国补效果不及预期，海外关税冲击，原材料价格大幅上涨等。

强烈推荐 (维持)

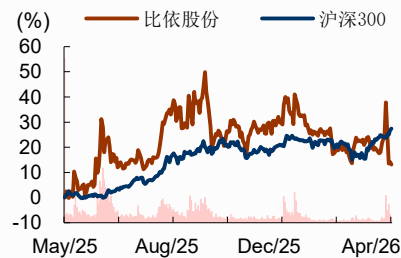
消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 18.23 元

基础数据

总股本 (百万股)	188
已上市流通股 (百万股)	187
总市值 (十亿元)	3.4
流通市值 (十亿元)	3.4
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	4.1
资产负债率	67.8%
主要股东	比依集团有限公司
主要股东持股比例	55.87%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-13	12
相对表现	-17	-18	-16



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《比依股份 (603215) — 从单品冠军迈向高端制造，咖啡机+AI 眼镜重构估值》2026-03-26

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2059	2350	3088	3415	3658
同比增长	32%	14%	31%	11%	7%
营业利润(百万元)	146	75	161	225	274
同比增长	-36%	-49%	115%	40%	22%
归母净利润(百万元)	140	81	172	240	292
同比增长	-31%	-42%	111%	40%	22%
每股收益(元)	0.74	0.43	0.91	1.28	1.55
PE	24.6	42.1	19.9	14.3	11.7
PB	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1563	1844	2100	2341	2462
现金	500	422	265	318	301
交易性投资	30	0	0	0	0
应收票据	3	1	2	2	2
应收款项	633	865	1137	1257	1347
其它应收款	37	36	47	52	56
存货	289	409	507	554	587
其他	70	110	142	157	168
非流动资产	1163	1817	2035	2204	2336
长期股权投资	11	15	15	15	15
固定资产	382	682	919	1106	1254
无形资产商誉	202	193	173	156	140
其他	568	927	927	927	927
资产总计	2726	3661	4135	4545	4798
流动负债	1350	1865	2229	2477	2541
短期借款	292	425	509	602	558
应付账款	993	1309	1625	1776	1882
预收账款	8	25	31	33	35
其他	57	106	65	66	66
长期负债	195	543	543	543	543
长期借款	186	529	529	529	529
其他	9	15	15	15	15
负债合计	1545	2408	2772	3020	3084
股本	189	188	188	188	188
资本公积金	461	462	462	462	462
留存收益	525	594	723	911	1132
少数股东权益	6	8	(11)	(37)	(68)
归属于母公司所有者权益	1175	1245	1373	1562	1782
负债及权益合计	2726	3661	4135	4545	4798

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	159	55	204	371	458
净利润	133	73	153	214	260
折旧摊销	60	85	163	211	249
财务费用	(9)	14	(10)	(10)	(10)
投资收益	1	(4)	(10)	(11)	(12)
营运资金变动	(21)	(104)	(92)	(33)	(29)
其它	(5)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	(395)	(575)	(370)	(370)	(369)
资本支出	(563)	(586)	(381)	(381)	(381)
其他投资	168	10	10	11	12
筹资活动现金流	373	462	9	52	(106)
借款变动	451	513	42	94	(44)
普通股增加	(0)	(1)	0	0	0
资本公积增加	(22)	1	0	0	0
股利分配	(71)	(57)	(43)	(52)	(72)
其他	15	5	10	10	10
现金净增加额	137	(59)	(157)	53	(17)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2059	2350	3088	3415	3658
营业成本	1739	2019	2506	2739	2902
营业税金及附加	11	15	20	22	23
营业费用	30	73	139	147	157
管理费用	64	83	124	130	139
研发费用	69	73	139	154	165
财务费用	(19)	1	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(23)	(21)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	5	6	6	6	6
投资收益	(1)	4	4	5	6
营业利润	146	75	161	225	274
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	146	75	161	225	274
所得税	13	2	8	11	13
少数股东损益	(7)	(9)	(19)	(26)	(32)
归属于母公司净利润	140	81	172	240	292

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	32%	14%	31%	11%	7%
营业利润	-36%	-49%	115%	40%	22%
归母净利润	-31%	-42%	111%	40%	22%
获利能力					
毛利率	15.5%	14.1%	18.8%	19.8%	20.7%
净利率	6.8%	3.5%	5.6%	7.0%	8.0%
ROE	12.2%	6.7%	13.1%	16.4%	17.5%
ROIC	8.3%	3.8%	6.2%	8.1%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	56.7%	65.8%	67.0%	66.4%	64.3%
净负债比率	17.7%	27.2%	25.1%	24.9%	22.7%
流动比率	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	7.6	5.8	5.5	5.2	5.1
应收账款周转率	4.4	3.1	3.1	2.8	2.8
应付账款周转率	2.4	1.8	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	0.74	0.43	0.91	1.28	1.55
每股经营净现金	0.84	0.29	1.08	1.97	2.44
每股净资产	6.25	6.62	7.31	8.31	9.48
每股股利	0.30	0.23	0.27	0.38	0.47
估值比率					
PE	24.6	42.1	19.9	14.3	11.7
PB	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	32.4	37.7	18.8	13.9	11.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。