

分析师: 乔琪  
 登记编码: S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985  
 研究助理: 欧洋君  
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

# 空气炸锅景气高企, 内销增长优化盈利结构

——比依股份(603215)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

增持(首次)

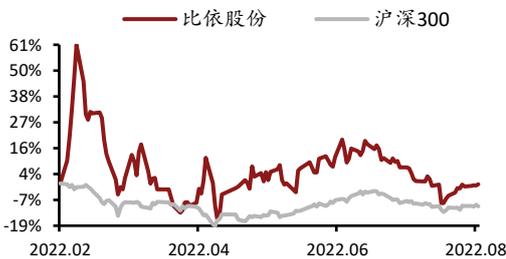
### 市场数据(2022-08-18)

收盘价(元)	17.68
一年内最高/最低(元)	29.00/15.11
沪深 300 指数	4,180.10
市净率(倍)	3.69
流通市值(亿元)	8.25

### 基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	4.79
每股经营现金流(元)	0.41
毛利率(%)	15.54
净资产收益率_摊薄(%)	8.48
资产负债率(%)	35.56
总股本/流通股(万股)	18,666.00/4,666.50
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

### 相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 08 月 19 日

事件: 近日, 公司发布 2022 年半年度报告。

2022H1 公司实现营业总收入 7.20 亿元, 同比下降 5.24%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 43.47%, 其中 2022Q2 归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 67.98%。报告期内, 公司基本每股收益 0.44 元/股; 加权净资产收益率 10.46%。公司主营厨房电器相关的 ODM/OEM/OBM 业务, 凭借优秀的设计和生产能力, 获得了与众多海内外知名品牌商的项目合作及业务订单。在技术不断升级下, 公司在加热类厨小电供应链中的地位持续提升。

### 投资要点:

- 海外需求短期承压, 内销业务增长放量。**公司长期以来外销收入占总营收的主要比重, 根据公布的财报数据显示, 2018-2021 年公司海外业务收入占比保持在 90% 以上, 但短期内受欧美市场需求减弱, 以及东南亚地区产能恢复分流国际订单等影响, 2022H1 公司出口业务同比下滑 21.13% (收入比重较 2021 年同期下降约 15pct 至 79.31%), 这也导致公司 2022H1 总收入出现一定程度下滑。不过, 在国内消费需求不断提升下, 公司内销业务呈现放量增长态势, 2022H1 国内营收 1.46 亿元, 同比增长 329.41%, 收入占比提升至 20.31%。未来随着海外通胀压力的减弱, 以欧美为主的市场消费或将逐步回暖, 公司外销业务有望得到恢复。同时在国内市场需求向好情况下, 内销或将稳增并持续贡献总营收增量。
- 盈利水平显著改善, 结构优化增厚利润。**报告期内, 相较收入端有所下降的情况, 公司净利润同比大幅提升, 其中 2022Q2 净利润增速较 2022Q1 提升超 55pct 达 67.98%, 主要增长因素来自: 1) 受美元对人民币升值影响, 公司 2022H1 汇兑收益显著增加约 0.21 亿元, 使得财务费用率降至 -2.95%; 2) 国内收入占比提升, 拉动内销毛利率增长 1.69pct 至 19.50%, 从利润端结构来看, 内销规模扩大有助于公司整体盈利水平的提升。截至报告期末, 公司外币应收账款为 0.41 亿美元, 考虑到 2022H2 海外通胀或仍将推行加息计划, 预计汇率变动将持续利好公司汇兑收益的增加。同时, 内销增长推动盈利结构优化, 有望进一步增厚公司利润水平。
- 疫情催化健康烹饪趋势, 空气炸锅行业景气向好。**不同于传统烤箱和油炸锅等产品, 空气炸锅在加热效率、操作便捷、功能多样、食物烹制方面更具备明显优势, 特别是在近年来疫情反复影响催化下, 居民对健康饮食的意识 and 习惯逐步加强, 推动产品需求迅速增长。根据奥维云网数据显示, 在 2022H1 国内厨房小家电市场零售额同比下降约 5% 的情况下, 空气炸锅以线上/线下市场销售额

161.0%和107.2%的同比增速，显著高于其他品类。在居家烹饪不断向健康、高效、便捷化加深的趋势下，空气炸锅及同类型产品需求或将长期向好，而公司作为行业龙头有望充分享受市场增长红利。

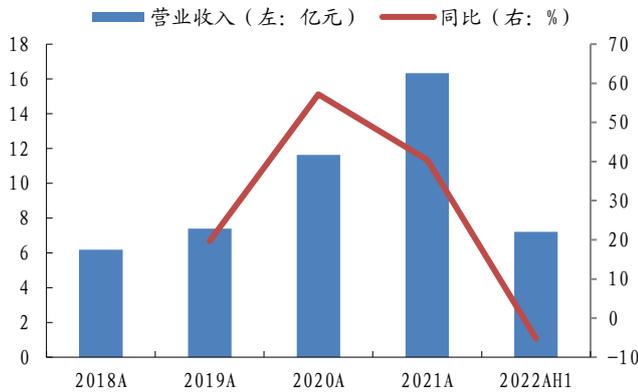
- **享全球稳定优质客户优势，技术积累赋能 OBM 稳步推进。**公司长期主营 ODM/OEM 业务，凭借优秀的设计、生产及交付能力，一方面拓展积累了众多海内外稳定且优质的客户资源，如飞利浦、赛博、德龙、苏泊尔等，同时注重研发合作并不断推陈出新，增强客户粘性。根据公布的半年报信息显示，公司目前在研发的客户项目共 15 个，均将在 2022H2 及 2023 年初进入批量生产，其中与国内知名空气炸锅品牌商山本、纯米的合作产品预计将在近期量产销售，看好后续市场良好表现，推动全年营收再上新台阶。此外，公司多年代工经验积累，也较好地向 OBM 业务赋能，自主品牌“BIYI 比依”目前正积极布局新兴电商渠道，在品牌建设和营销等方面持续发力，未来随市场拓展的顺利推进，OBM 业务有望成为公司业绩增收的新动力。
- **首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022-2024 年摊薄后 EPS 分别为 0.82/1.14/1.39 元，按 8 月 18 日 17.68 元收盘价计算，对应的 PE 为 21.6/15.5/12.7 倍。受益于消费趋势和产品革新的背景，空气炸锅行业当前具有较高景气度与市场增速，公司作为行业龙头集客户与技术等优势于一体，具备较强综合竞争力，收入与盈利能力或将保持稳健增长。因此，综合分析，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**市场需求不及预期风险；原材料价格与汇率波动风险；客户拓展不及预期风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1163	1634	1679	1988	2293
增长比率（%）	57.18%	40.43%	2.78%	18.40%	15.34%
净利润（百万元）	106	120	153	213	259
增长比率（%）	67.67%	13.15%	27.55%	39.57%	21.45%
每股收益(元)	0.57	0.64	0.82	1.14	1.39
市盈率(倍)	31.15	27.53	21.59	15.47	12.73

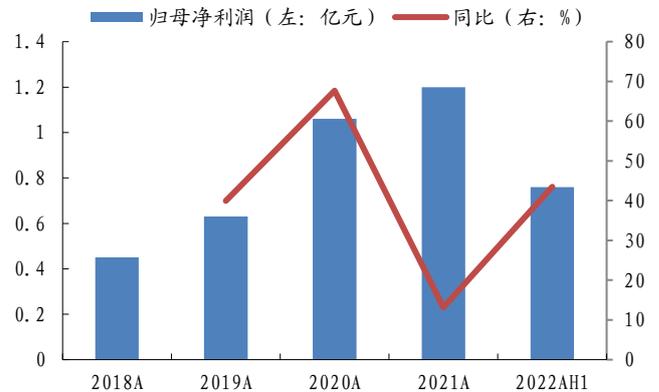
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2018-2022H1 营收及增速情况



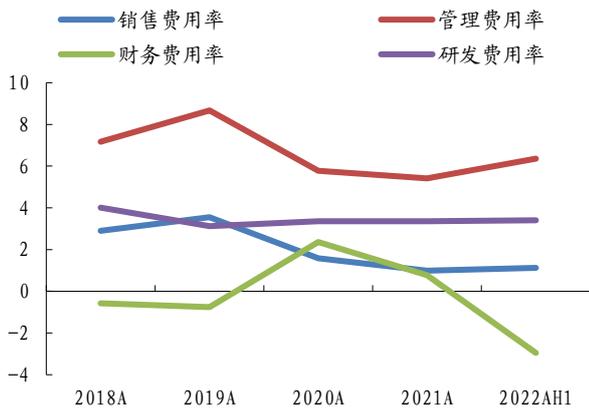
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2018-2022H1 归母净利润及增速情况



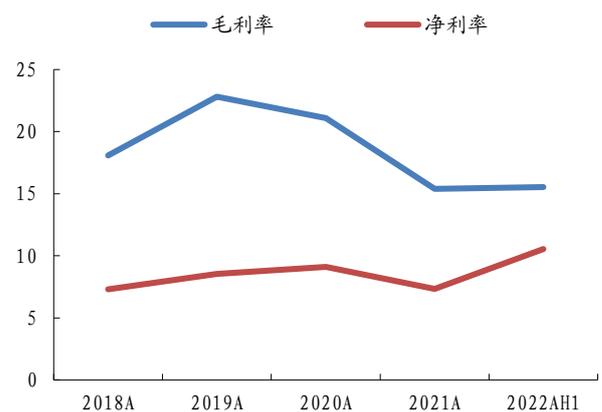
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2018-2022H1 费用率变化



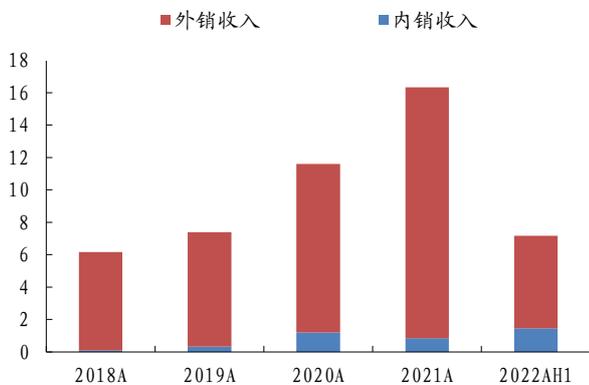
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2018-2022H1 毛利率与净利率变化



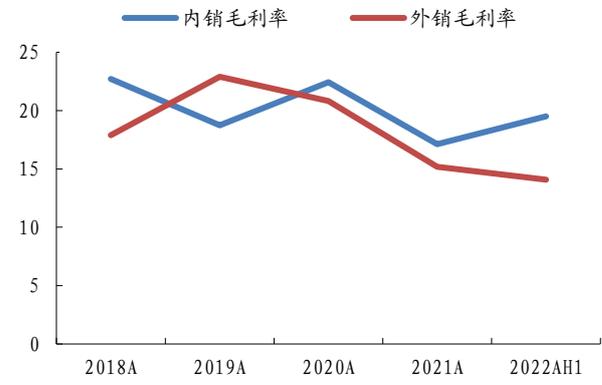
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2018-2022H1 内外销收入情况 (亿元)



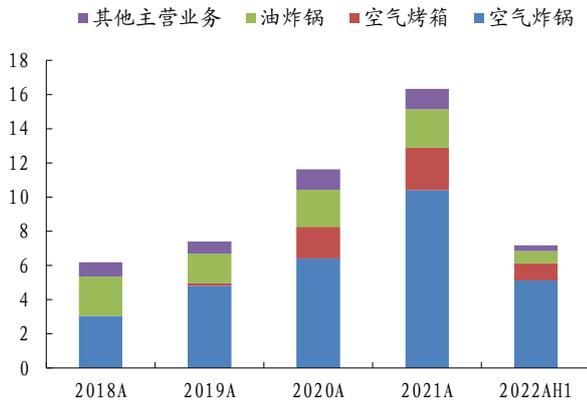
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2018-2022H1 内外销毛利率情况对比



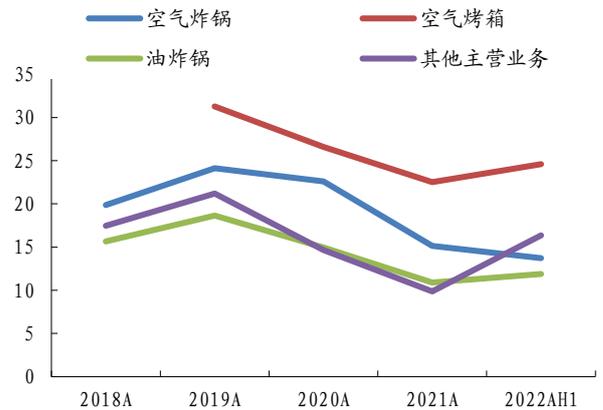
源：Wind，中原证券

图 7：公司 2018-2022H1 各主营业务收入情况（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 8：公司 2018-2022H1 各主营业务毛利率情况对比



资料来源：Wind，中原证券

图 9：2022H1 我国厨房小家电各品类双端市场零售额及增速情况



资料来源：奥维云网，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>597</b>	<b>843</b>	<b>1441</b>	<b>1900</b>	<b>2178</b>
现金	102	159	923	1074	1436
应收票据及应收账款	286	372	289	458	379
其他应收款	15	14	2	10	3
预付账款	9	12	10	12	14
存货	182	282	211	340	340
其他流动资产	3	5	5	5	5
<b>非流动资产</b>	<b>247</b>	<b>330</b>	<b>318</b>	<b>297</b>	<b>275</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	127	203	191	169	148
无形资产	103	102	102	102	102
其他非流动资产	16	25	25	25	25
<b>资产总计</b>	<b>844</b>	<b>1173</b>	<b>1759</b>	<b>2196</b>	<b>2453</b>
<b>流动负债</b>	<b>611</b>	<b>805</b>	<b>775</b>	<b>1001</b>	<b>998</b>
短期借款	53	194	194	194	194
应付票据及应付账款	513	561	532	746	730
其他流动负债	45	50	49	61	74
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	18	12	10	10
<b>负债合计</b>	<b>613</b>	<b>823</b>	<b>787</b>	<b>1011</b>	<b>1008</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	140	140	187	187	187
资本公积	7	7	479	479	479
留存收益	84	204	306	520	779
归属母公司股东权益	231	350	972	1185	1444
<b>负债和股东权益</b>	<b>844</b>	<b>1173</b>	<b>1759</b>	<b>2196</b>	<b>2453</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>110</b>	<b>-36</b>	<b>316</b>	<b>157</b>	<b>367</b>
净利润	106	120	153	213	259
折旧摊销	14	25	22	22	22
财务费用	28	12	5	5	5
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-42	-196	137	-82	82
其他经营现金流	6	5	0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-39</b>	<b>-82</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
资本支出	-148	-83	-10	1	1
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	110	1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-67</b>	<b>130</b>	<b>458</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>
短期借款	-52	142	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	38	0	47	0	0
资本公积增加	-13	0	472	0	0
其他筹资现金流	-39	-12	-61	-6	-5
<b>现金净增加额</b>	<b>-11</b>	<b>-3</b>	<b>764</b>	<b>151</b>	<b>362</b>

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1163</b>	<b>1634</b>	<b>1679</b>	<b>1988</b>	<b>2293</b>
营业成本	918	1382	1396	1643	1884
营业税金及附加	7	5	8	9	9
营业费用	18	16	21	23	23
管理费用	28	34	35	40	45
研发费用	39	55	56	68	80
财务费用	27	13	-1	-27	-32
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	1	6	9	4	2
公允价值变动收益	0	1	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>	<b>121</b>	<b>129</b>	<b>173</b>	<b>236</b>	<b>285</b>
营业外收入	0	4	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>132</b>	<b>173</b>	<b>236</b>	<b>285</b>
所得税	14	12	20	23	26
<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>213</b>	<b>259</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>213</b>	<b>259</b>
EBITDA	161	165	194	231	275
EPS (元)	0.76	0.86	0.82	1.14	1.39

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	57.18%	40.43%	2.78%	18.40%	15.34%
营业利润 (%)	61.05%	6.40%	34.37%	36.35%	20.78%
归属母公司净利润 (%)	67.67%	13.15%	27.55%	39.57%	21.45%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	21.09%	15.39%	16.86%	17.35%	17.84%
净利率 (%)	9.11%	7.34%	9.11%	10.73%	11.30%
ROE (%)	45.95%	34.21%	15.73%	18.00%	17.94%
ROIC	45.91%	22.95%	12.97%	13.66%	13.99%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	72.68%	70.14%	44.75%	46.04%	41.11%
净负债比率 (%)	266.06%	234.90%	80.99%	85.32%	69.82%
流动比率	0.98	1.05	1.86	1.90	2.18
速动比率	0.66	0.68	1.57	1.54	1.82
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.70	1.62	1.15	1.01	0.99
应收账款周转率	5.64	5.03	5.14	5.37	5.54
应付账款周转率	3.53	3.71	3.67	3.67	3.67
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.64	0.82	1.14	1.39
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.59	-0.19	1.69	0.84	1.96
每股净资产 (最新摊薄)	1.24	1.88	5.21	6.35	7.74
<b>估值比率</b>					
P/E	31.15	27.53	21.59	15.47	12.73
P/B	14.32	9.42	3.40	2.78	2.28
EV/EBITDA	-0.31	0.29	13.27	10.50	7.50

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。