

# 比依股份 (603215.SH)

## 2024年中报点评：二季度经营环比改善，收入利润企稳

优于大市

### 核心观点

**二季度营收企稳回升，利润降幅显著收窄。**公司2024H1实现营收8.6亿/+1.1%，归母净利润0.68亿/-46.5%，扣非归母净利润0.67亿/-42.5%。其中Q2收入5.4亿/+14.3%，归母净利润0.58亿/-28.3%，扣非归母净利润0.57亿/-24.3%。Q2公司收入增速止跌回升，单季度营收规模创下新高；净利率在去年同期较高的基数下有所回落，但环比Q1实现明显改善，营收及盈利呈现出企稳迹象。

**核心产品空炸增长平稳，外销占比提升。**公司H1空气炸锅及空气烤箱收入增长1.7%至7.8亿，油炸锅收入同比下降8.3%至0.55亿，其他收入同比增长8.7%至0.22亿。其他收入预计受新品类带动增长相对良好。分内外销看，H1我国空气炸锅零售需求下降明显，奥维云网数据显示，2024H1我国空气炸锅零售额同比下降39.4%至15.5亿。受行业需求影响，H1公司内销收入下降29.1%至0.41亿，外销收入增长3.3%至8.2亿，外销占比进一步提升。

**新建海内外产能，拓品类发展可期。**公司积极推进国内外产能建设，国内中意产业园智能厨房家电建设项目已全面开工，进入地上层面关键施工节点；泰国家电工厂项目，预计第一期工程部分厂房建设在2024Q4完成。同时，公司持续开拓新品类，积极布局制冷冰机、环境电器等潜力赛道，且其均已实现小批量投产，后续有望贡献营收增量。在客户方面，公司不断拓宽与合作客户的合作面，H1与飞利浦合作的全线产品投产，带动飞利浦的营收占比达到51.2%；公司也在积极拓展新客户，发力全球各区域市场。

**盈利环比显著改善，受同期汇兑高基数扰动。**公司Q2毛利率同比下降2.9pct至19.1%。分品类看，公司H1空炸及空气烤箱毛利率同比-4.8pct至16.7%，油炸锅毛利率同比-3.0pct至18.5%。Q2公司优化费用投放，管理/研发/销售费用率分别-1.6/-1.2/-0.3pct至2.0%/2.8%/0.8%；财务费用率受到同期汇兑高基数的影响，同比+5.9pct至-0.9%。此外，公司投资收益及其他收益同比有所减少，信用减值损失等有所扩大，拉低净利率表现。公司Q2归母净利率达到10.7%，同比-6.4pct，环比+7.5pct。

**风险提示：**行业竞争加剧；新品类开拓不及预期；汇率、原材料大幅波动。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到国内外空气炸锅需求及汇率、原材料价格产生的影响，下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.6/1.9/2.2亿（前值2.0/2.4/-1亿），同比-23%/+21%/+8%，对应PE为18/15/13倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,499	1,560	1,741	2,027	2,300
(+/-%)	-8.2%	4.0%	11.6%	16.5%	13.4%
净利润(百万元)	178	202	156	189	219
(+/-%)	48.5%	13.3%	-22.9%	21.3%	16.2%
每股收益(元)	0.95	1.07	0.82	1.00	1.16
EBIT Margin	10.8%	11.8%	9.1%	10.0%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	17.9%	18.1%	12.8%	14.2%	15.0%
市盈率 (PE)	15.4	13.8	17.9	14.7	12.7
EV/EBITDA	17.1	14.4	17.4	13.8	11.9
市净率 (PB)	2.76	2.49	2.28	2.09	1.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 家用电器 · 小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人：李晶 0755-81981518  
lijing29@guosen.com.cn  
S0980523020001

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 14.63元  
总市值/流通市值 2760/1031百万元  
52周最高价/最低价 20.70/11.45元  
近3个月日均成交额 19.39百万元

#### 市场走势

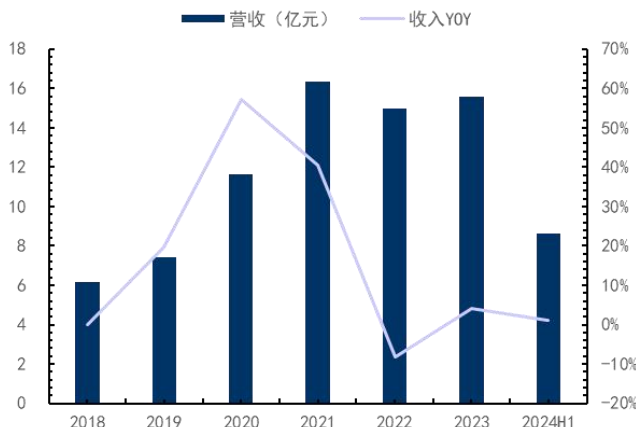


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

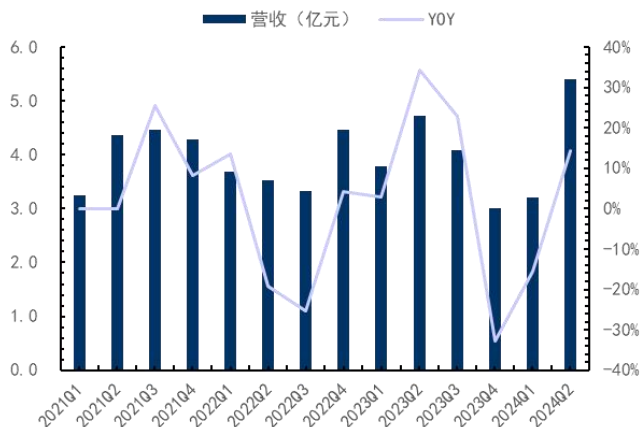
《比依股份(603215.SH)-2023年三季报点评：收入增长超20%，盈利受汇兑扰动》——2023-10-27  
《比依股份(603215.SH)-空气炸锅出口代工龙头，咖啡机有望拉动二次增长》——2023-10-10

图1: 公司营业收入及增速



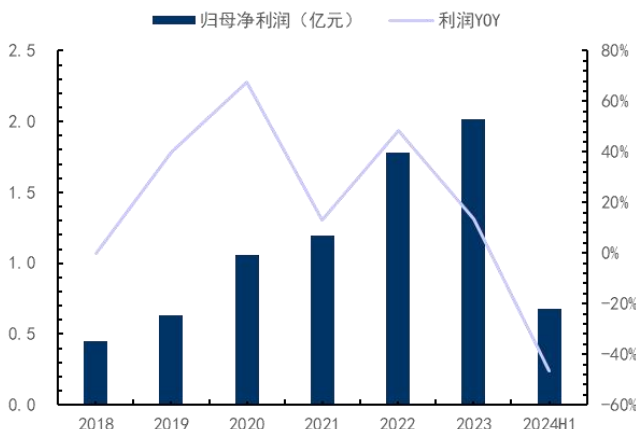
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



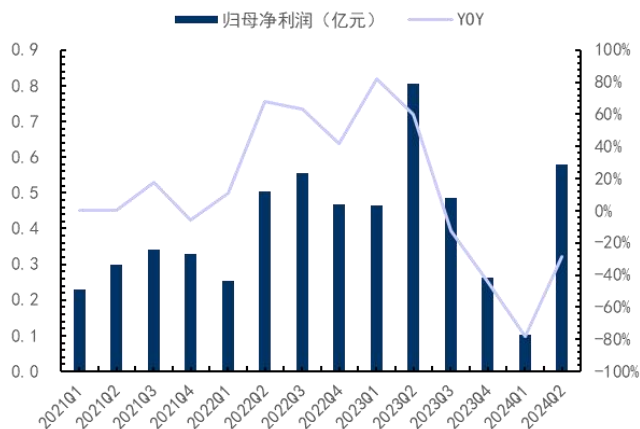
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



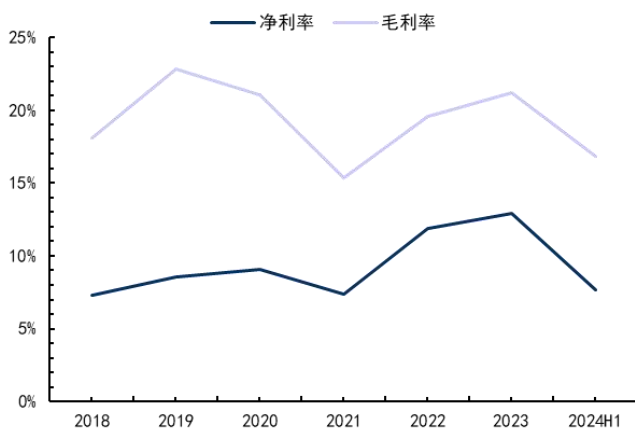
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



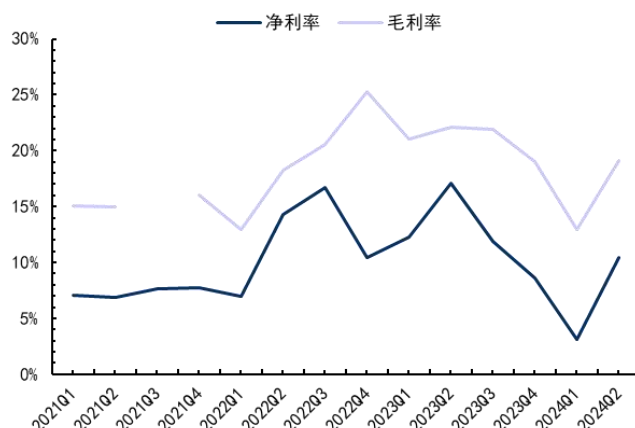
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



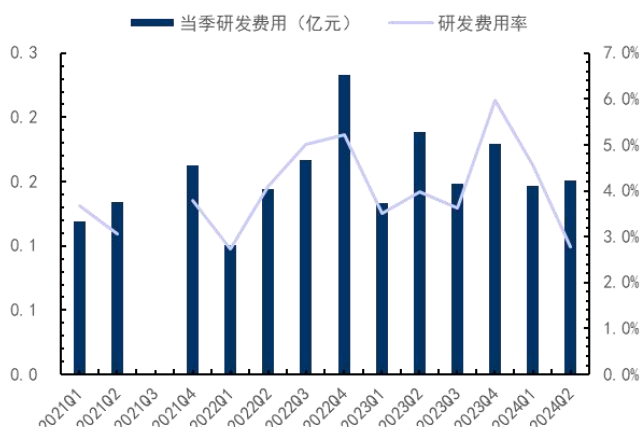
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



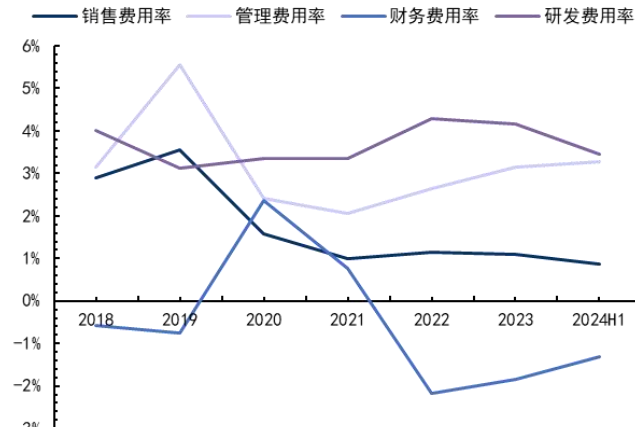
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)				
603215.SH	比依股份	14.72	28	1.07	0.82	1.00	1.16	13.8	17.9	14.7	12.7	1.0	优于大市			
002705.SZ	新宝股份	12.61	103	1.19	1.37	1.54	1.71	10.6	9.2	8.2	7.4	0.8	优于大市			
002242.SZ	九阳股份	10.21	78	0.51	0.63	0.72	0.81	20.1	16.2	14.2	12.7	1.2	优于大市			
002032.SZ	苏泊尔	49.61	398	2.70	2.91	3.12	3.35	18.4	17.0	15.9	14.8	2.4	优于大市			
603219.SH	富佳股份	14.35	81	0.47	0.58	0.65	0.73	30.5	24.7	22.1	19.7	2.0	无评级			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：富佳股份采用 wind 一致预测值

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	204	316	226	249	263	营业收入	1499	1560	1741	2027	2300
应收款项	463	323	449	472	564	营业成本	1206	1229	1412	1632	1848
存货净额	176	170	201	229	260	营业税金及附加	11	15	17	19	22
其他流动资产	17	79	74	90	101	销售费用	17	17	19	22	25
<b>流动资产合计</b>	<b>1163</b>	<b>1068</b>	<b>1152</b>	<b>1169</b>	<b>1254</b>	管理费用	84	99	108	127	144
固定资产	245	332	515	697	797	研发费用	55	64	65	73	85
无形资产及其他	101	180	172	165	158	财务费用	(33)	(29)	(12)	(2)	0
投资性房地产	10	71	71	71	71	投资收益	(4)	1	2	3	6
长期股权投资	0	9	19	29	39	资产减值及公允价值变动	10	(3)	0	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1519</b>	<b>1660</b>	<b>1930</b>	<b>2131</b>	<b>2319</b>	其他收入	(30)	(0)	(25)	(23)	(23)
短期借款及交易性金融负债	3	3	92	89	55	营业利润	190	227	174	211	245
应付款项	436	460	528	608	686	营业外净收支	6	(0)	1	1	1
其他流动负债	71	68	80	91	103	<b>利润总额</b>	<b>196</b>	<b>227</b>	<b>175</b>	<b>212</b>	<b>246</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>509</b>	<b>531</b>	<b>700</b>	<b>788</b>	<b>844</b>	所得税费用	18	25	19	23	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	0	0
其他长期负债	13	13	13	13	12	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>178</b>	<b>202</b>	<b>156</b>	<b>189</b>	<b>219</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>522</b>	<b>544</b>	<b>713</b>	<b>801</b>	<b>857</b>	净利润	178	202	156	189	219
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(0)	1	1	1
股东权益	997	1116	1217	1330	1461	折旧摊销	30	47	42	57	69
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1519</b>	<b>1660</b>	<b>1930</b>	<b>2131</b>	<b>2319</b>	公允价值变动损失	(10)	3	(0)	(2)	(2)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(33)	(29)	(12)	(2)	0
每股收益	0.95	1.07	0.82	1.00	1.16	营运资本变动	(69)	44	(72)	27	(44)
每股红利	0.27	0.47	0.29	0.40	0.46	其它	(0)	0	(1)	(1)	(1)
每股净资产	5.34	5.91	6.45	7.05	7.75	<b>经营活动现金流</b>	<b>129</b>	<b>295</b>	<b>125</b>	<b>270</b>	<b>242</b>
ROIC	24%	21%	14%	16%	16%	资本开支	(71)	(125)	(218)	(230)	(161)
ROE	18%	18%	13%	14%	15%	其它投资现金流	(303)	123	(21)	71	65
毛利率	20%	21%	19%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(374)</b>	<b>(11)</b>	<b>(249)</b>	<b>(169)</b>	<b>(106)</b>
EBIT Margin	11%	12%	9%	10%	10%	权益性融资	9	16	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	12%	13%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	4%	12%	16%	13%	支付股利、利息	(51)	(90)	(54)	(75)	(88)
净利润增长率	49%	13%	-23%	21%	16%	其它融资现金流	385	(9)	89	(3)	(34)
资产负债率	34%	33%	37%	38%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>291</b>	<b>(172)</b>	<b>34</b>	<b>(78)</b>	<b>(122)</b>
股息率	1.8%	3.2%	2.0%	2.7%	3.2%	<b>现金净变动</b>	<b>46</b>	<b>111</b>	<b>(89)</b>	<b>23</b>	<b>15</b>
P/E	15.4	13.8	17.9	14.7	12.7	货币资金的期初余额	159	204	316	226	249
P/B	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9	货币资金的期末余额	204	316	226	249	263
EV/EBITDA	17.1	14.4	17.4	13.8	11.9	企业自由现金流	37	129	(107)	34	74
						权益自由现金流	421	121	(17)	30	40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032