

汇兑收益增厚业绩，开拓家用储能新赛道

富佳股份(603219)

事件概述

3月21日，公司发布2022年年度报告：2022年实现营业收入27.44亿元，同比+5.53%，实现归母净利润3.47亿元，同比+49.76%。若扣除汇兑损益，则归母净利润同比增速23.88%。对应22Q4公司实现营业收入7.50亿元，同比+7.34%，实现归母净利润0.73亿元，同比+112.74%。

分析判断

收入端：外销稳健，内销亮眼。分地区看，22年公司外销收入同比增长3%，在家电整体出口承压大背景下表现优于行业；内销实现收入3.97亿元，同比+13.65%，占总收入14.45%，同比+1.03pct。内销方面，公司积极开拓新客户（方太、米家、顺造等）新品类，其中为方太代工洗地机V系列22年累计线上销售额破亿元。新品类方面，公司已经取得ISO13485医疗器械质量管理体系认证，商用美容仪已进入量产阶段，预计23年将会发力。此外，公司参股新能源公司羲和未来，共同联合开发新产品并成为其独家制造商，目前已开始正式生产制造，有望快速放量。

业绩端：产品结构优化、人民币贬值带动毛利率提升，汇兑收益增厚业绩。22年高毛利率的扫地机、电机、有线吸尘器收入同比分别+301.74%、+23.43%、+23.89%，带动整体销售毛利率提升3.3pct至20.1%。22Q2以来人民币加速贬值，公司出口收入占比84%，以美元结算，汇兑收益达0.6亿元，若扣除汇兑损益，则22年归母净利润同比增速23.88%。

投资建议

国内吸尘器ODM龙头，与JS环球生活深度绑定，22年家电出口承压大背景下，公司积极开拓新客户新品类，收入及业绩表现亮眼。当前公司切入洗地机、美容仪、家用储能等高景气赛道，有望持续贡献增量。

我们预计22-24年公司收入分别为30.47/34.74/42.91亿元，同比分别+11.02%/+14.01%/+23.54%。毛利率方面，考虑到产品结构优化、大宗价格回落、汇率等因素综合影响，预计22-24年毛利率维持20%左右。费用率方面，考虑到公司ODM为主，预计各项费用率较为平稳。对应22-24年归母净利润分别为3.49/3.96/4.63亿元，同比分别+0.54%/+13.53%/+16.95%，相应EPS分别为0.87/0.99/1.16元，以23年3月22日收盘价20.20元计算，对应PE分别为23.22/20.45/17.49倍。可比公司23年平均PE为15倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	20.2
股票代码：	603219
52周最高价/最低价：	23.55/15.32
总市值(亿)	82.20
自由流通市值(亿)	22.74
自由流通股数(百万)	110.92



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522090001
联系电话：

风险提示

客户拓展不及预期，海外需求恢复不及预期，原材料涨价风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,601	2,744	3,047	3,474	4,291
YoY (%)	24.1%	5.5%	11.0%	14.0%	23.5%
归母净利润(百万元)	232	347	349	396	463
YoY (%)	34.5%	49.8%	0.5%	13.5%	16.9%
毛利率 (%)	16.8%	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
每股收益 (元)	0.64	0.87	0.87	0.99	1.16
ROE	17.8%	23.2%	18.9%	17.7%	17.1%
市盈率	31.56	23.22	23.22	20.45	17.49

资料来源: wind, 华西证券

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 分析判断.....	4
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1 可比公司估值表	5
-------------------	---

1. 事件概述

3月21日，公司发布2022年年度报告：2022年实现营业收入27.44亿元，同比+5.53%，实现归母净利润3.47亿元，同比+49.76%。若扣除汇兑损益，则归母净利润同比增速23.88%。对应22Q4公司实现营业收入7.50亿元，同比+7.34%，实现归母净利润0.73亿元，同比+112.74%。

2. 分析判断

收入端：外销稳健，内销亮眼。分地区看，22年公司外销收入同比增长3%，在家电整体出口承压大背景下表现优于行业；内销实现收入3.97亿元，同比+13.65%，占总收入14.45%，同比+1.03pct。内销方面，公司积极开拓新客户（方太、米家、顺造等）新品类，其中为方太代工洗地机V系列22年累计线上销售额破亿元。新品类方面，公司已经取得ISO13485医疗器械质量管理体系认证，商用美容仪已进入量产阶段，预计23年将会发力。此外，公司参股新能源公司羲和未来，共同联合开发新产品并成为其独家制造商，目前已开始正式生产制造，有望快速放量。

业绩端：产品结构优化、人民币贬值带动毛利率提升，汇兑收益增厚业绩。22年高毛利率的扫地机、电机、有线吸尘器收入同比分别+301.74%、+23.43%、+23.89%，带动整体销售毛利率提升3.3pct至20.1%。22Q2以来人民币加速贬值，公司出口收入占比84%，以美元结算，汇兑收益达0.6亿元，若扣除汇兑损益，则22年归母净利润同比增速23.88%。

3. 投资建议

国内吸尘器ODM龙头，与JS环球生活深度绑定，22年家电出口承压大背景下，公司积极开拓新客户新品类，收入及业绩表现亮眼。当前公司切入洗地机、美容仪、家用储能等高景气赛道，有望持续贡献增量。

我们预计22-24年公司收入分别为30.47/34.74/42.91亿元，同比分别+11.02%/+14.01%/+23.54%。毛利率方面，考虑到产品结构优化、大宗价格回落、汇率等因素综合影响，预计22-24年毛利率维持20%左右。费用率方面，考虑到公司ODM为主，预计各项费用率较为平稳。对应22-24年归母净利润分别为3.49/3.96/4.63亿元，同比分别+0.54%/+13.53%/+16.95%，相应EPS分别为0.87/0.99/1.16元，以23年3月22日收盘价20.20元计算，对应PE分别为23.22/20.45/17.49倍。可比公司23年平均PE为15倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 可比公司估值表

股票名称	股价(元)	EPS			PE		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
莱克电气	28.86	1.70	1.87	2.11	16.9	15.4	13.7
德昌股份	21.37	1.41	1.51	1.81	15.1	14.2	11.8
平均数					16.0	14.8	12.8
富佳股份	20.20	0.87	0.99	1.16	23.2	20.5	17.5

资料来源：wind(2023 年 3 月 22 日收盘价)，华西证券

4. 风险提示

客户拓展不及预期，海外需求恢复不及预期，原材料涨价风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,744	3,047	3,474	4,291	净利润	349	351	399	466
YoY (%)	5.5%	11.0%	14.0%	23.5%	折旧和摊销	42	63	72	79
营业成本	2,192	2,434	2,775	3,428	营运资金变动	153	-190	58	-253
营业税金及附加	10	11	12	15	经营活动现金流	564	225	527	291
销售费用	13	14	16	20	资本开支	-90	-180	-145	-148
管理费用	82	97	109	135	投资	-35	-34	-38	-40
财务费用	-60	-4	-4	25	投资活动现金流	-203	-213	-182	-186
研发费用	101	109	125	154	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-25	0	0	0	债务募资	-250	-120	0	0
投资收益	0	1	1	1	筹资活动现金流	-197	-123	0	0
营业利润	397	400	454	531	现金净流量	199	-110	345	105
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	397	400	454	531	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	48	49	55	65	成长能力				
净利润	349	351	399	466	营业收入增长率	5.5%	11.0%	14.0%	23.5%
归属于母公司净利润	347	349	396	463	净利润增长率	49.8%	0.5%	13.5%	16.9%
YoY (%)	49.8%	0.5%	13.5%	16.9%	盈利能力				
每股收益	0.87	0.87	0.99	1.16	毛利率	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
					净利率	12.6%	11.4%	11.4%	10.8%
					总资产收益率 ROA	15.0%	12.6%	12.5%	11.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	23.2%	18.9%	17.7%	17.1%
货币资金	647	536	882	987	偿债能力				
预付款项	9	8	9	12	流动比率	2.17	2.25	2.57	2.35
存货	336	555	473	793	速动比率	1.73	1.62	2.03	1.74
其他流动资产	712	916	939	1,279	现金比率	0.83	0.60	0.98	0.76
流动资产合计	1,704	2,016	2,303	3,070	资产负债率	35.0%	33.2%	29.0%	32.9%
长期股权投资	45	68	94	122	经营效率				
固定资产	430	546	622	694	总资产周转率	1.15	1.20	1.17	1.19
无形资产	37	48	58	66	每股指标 (元)				
非流动资产合计	607	758	869	977	每股收益	0.87	0.87	0.99	1.16
资产合计	2,310	2,774	3,172	4,048	每股净资产	3.72	4.59	5.58	6.74
短期借款	120	0	0	0	每股经营现金流	1.41	0.56	1.32	0.73
应付账款及票据	618	839	832	1,227	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	46	57	63	78	估值分析				
流动负债合计	784	896	895	1,305	PE	23.22	23.22	20.45	17.49
长期借款	0	0	0	0	PB	4.31	4.40	3.62	3.00
其他长期负债	26	26	26	26					
非流动负债合计	26	26	26	26					
负债合计	810	922	921	1,331					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	8	10	13	16					
股东权益合计	1,501	1,852	2,250	2,717					
负债和股东权益合计	2,310	2,774	3,172	4,048					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。