



# 飞科电器 (603868.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 高端化持续推进，盈利能力稳步提升

### 业绩简评

2023年8月24日公司披露半年报业绩，上半年实现营收26.7亿元，同比+17.3%；实现归母净利润6.1亿元，同比+33.4%；实现扣非归母净利润5.1亿元，同比+18.2%。其中，Q2实现营收13.0亿元，同比+12.1%；实现归母净利润2.9亿元，同比+31.4%；实现扣非归母净利润2.3亿元，同比+12.2%。

### 经营分析

**Q2业绩符合预期，高端化战略持续推进，博锐品牌表现亮眼，新渠道高速增长。**分产品，公司1H23电动剃须刀/电吹风/电动牙刷收入分别为18.8/3.3/1.1亿元，同比+14.7%/+36.6%/+79.1%。分结构，1H23公司中高端产品销售占比同比提升10.4%至51.0%。分品牌，博锐品牌经调整，较好实现承接飞科品牌部分原有性价比市场的战略功能，博锐品牌1H23收入3.71亿元/+143.86%，净利润0.61亿元/+207.4%，多品牌战略有利于巩固公司市场竞争地位，同时为飞科主品牌升级提供空间。分渠道：抖音渠道仍处高速增长期，根据国金数字lab，23M1-7公司抖音GMV+51%。

**产品高端化升级+生产成本结构优化推动公司毛利优化，盈利能力持续提升。**得益于品牌持续高端化升级，产品外包生产数量占比同比下降（1H23外包产量达34.9%/-9.9pct），生产成本结构得以优化，Q2毛利率达59.8%/+5.7pct，分品类来看1H23电动剃须刀/电吹风/电动牙刷毛利率为61.8%/42.6%/50.3%，同比

+3.5pct/+3.2pct/+4.8pct。2Q23公司销售/管理/财务/研发费用率分别为30.1%/5.1%/-0.2%/2.2%，同比+4.8pct/-0.2pct/持平/+0.3pct，销售费率上升主因公司大力发展自营电商、内容化营销等新营销模式以及电商大促期间品牌竞争加剧，综合影响下Q2净利率达22.2%/+3.3pct。归母净利增速大于扣非主因本期集中收到产业扶持资金及奖励等补助1.14亿元，非经常性收益增加。

**新品高速吹风机已于7月上市，第二增长曲线有望开启。**根据奥维数据，高速吹风机1H23销量仅占整体吹风机行业销量20.2%，未来渗透率提升空间广阔，公司新品高速吹风机定价399元，性能对标徕芬599元产品，产品力凸显，看好公司新一轮产品周期。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现归母净利11.4/14.0/16.7亿元，同比+38.8%/+22.8%/+18.7%，公司现价对应PE为27.1/22.1/18.6x，维持“买入”评级。

### 风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

联系人：鲍秋宇

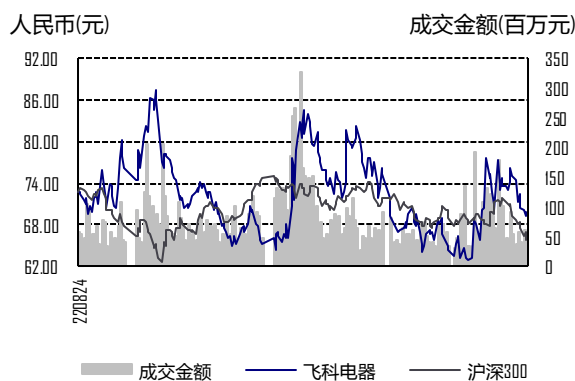
baoqueyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.93元

相关报告：

1. 《品牌升级顺畅，盈利持续提振-飞科电器3Q22业绩点评》，2022.10.28

2. 《国货之光，浪漫焕新-飞科电器》，2022.10.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,005	4,627	5,619	6,639	7,657
营业收入增长率	12.26%	15.53%	21.44%	18.14%	15.33%
归母净利润(百万元)	641	823	1,142	1,402	1,665
归母净利润增长率	0.38%	28.45%	38.77%	22.78%	18.73%
摊薄每股收益(元)	1.471	1.889	2.622	3.219	3.822
每股经营性现金流净额	1.70	1.87	2.63	3.45	4.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.06%	24.01%	28.56%	30.75%	32.90%
P/E	29.52	35.64	27.11	22.08	18.60
P/B	6.22	8.56	7.74	6.79	6.12

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,568	4,005	4,627	5,619	6,639	7,657
增长率		12.3%	15.5%	21.4%	18.1%	15.3%
主营业务成本	-2,096	-2,122	-2,146	-2,443	-2,876	-3,296
%销售收入	58.8%	53.0%	46.4%	43.5%	43.3%	43.0%
毛利	1,471	1,884	2,481	3,176	3,763	4,361
%销售收入	41.2%	47.0%	53.6%	56.5%	56.7%	57.0%
营业税金及附加	-31	-37	-43	-56	-66	-77
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-420	-770	-1,142	-1,349	-1,560	-1,761
%销售收入	11.8%	19.2%	24.7%	24.0%	23.5%	23.0%
管理费用	-135	-161	-161	-169	-199	-230
%销售收入	3.8%	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-74	-132	-89	-108	-128	-148
%销售收入	2.1%	3.3%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	811	784	1,047	1,494	1,809	2,146
%销售收入	22.7%	19.6%	22.6%	26.6%	27.2%	28.0%
财务费用	3	3	6	10	14	21
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-9	-32	-29	-14	-2	-2
公允价值变动收益	11	13	12	0	0	0
投资收益	2	10	2	-1	10	10
%税前利润	0.2%	1.1%	0.2%	n.a	0.5%	0.5%
营业利润	828	781	1,048	1,499	1,842	2,187
营业利润率	23.2%	19.5%	22.7%	26.7%	27.7%	28.6%
营业外收支	33	54	39	2	2	2
税前利润	861	835	1,087	1,501	1,844	2,189
利润率	24.1%	20.8%	23.5%	26.7%	27.8%	28.6%
所得税	-224	-197	-264	-360	-442	-525
所得税率	26.0%	23.6%	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	637	638	823	1,141	1,401	1,664
少数股东损益	-1	-2	0	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	638	641	823	1,142	1,402	1,665
净利率	17.9%	16.0%	17.8%	20.3%	21.1%	21.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	637	638	823	1,141	1,401	1,664
少数股东损益	-1	-2	0	-1	-1	-1
非现金支出	83	113	138	137	149	167
非经营收益	1	-65	-15	-7	-14	-13
营运资金变动	258	55	-130	-125	-34	-26
经营活动现金净流	979	741	816	1,145	1,502	1,792
资本开支	-204	-177	-111	-321	-251	-251
投资	-169	-206	-116	1	0	0
其他	15	16	17	-1	10	10
投资活动现金净流	-359	-366	-210	-321	-241	-241
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-86	0	0
其他	-436	-440	-448	-573	-844	-1,169
筹资活动现金净流	-435	-440	-448	-658	-844	-1,169
现金净流量	186	-65	160	166	417	382

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	413	348	508	665	1,066	1,429
应收款项	533	421	302	646	745	838
存货	499	636	652	676	788	894
其他流动资产	725	964	1,109	1,106	1,119	1,131
流动资产	2,171	2,369	2,571	3,093	3,718	4,293
%总资产	55.8%	56.9%	59.1%	60.4%	63.1%	65.3%
长期投资	210	221	219	218	218	218
固定资产	1,260	1,295	1,246	1,451	1,564	1,659
%总资产	32.4%	31.1%	28.7%	28.3%	26.6%	25.2%
无形资产	210	203	213	209	205	202
非流动资产	1,719	1,798	1,776	2,030	2,172	2,285
%总资产	44.2%	43.1%	40.9%	39.6%	36.9%	34.7%
资产总计	3,889	4,167	4,347	5,123	5,889	6,577
短期借款	0	4	15	6	6	6
应付款项	786	714	609	751	883	1,012
其他流动负债	166	310	187	300	356	413
流动负债	953	1,027	810	1,056	1,245	1,430
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	104	99	108	69	86	91
负债	1,056	1,126	918	1,125	1,331	1,521
普通股股东权益	2,831	3,042	3,428	3,999	4,560	5,059
其中：股本	436	436	436	436	436	436
未分配利润	1,491	1,696	2,083	2,654	3,215	3,715
少数股东权益	2	-1	0	-1	-2	-3
负债股东权益合计	3,889	4,167	4,347	5,123	5,889	6,577

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.465	1.471	1.889	2.622	3.219	3.822
每股净资产	6.498	6.984	7.870	9.181	10.468	11.615
每股经营现金净流	2.248	1.701	1.873	2.629	3.448	4.113
每股股利	1.000	1.000	2.000	1.311	1.931	2.675
回报率						
净资产收益率	22.55%	21.06%	24.01%	28.56%	30.75%	32.90%
总资产收益率	16.41%	15.37%	18.93%	22.29%	23.81%	25.31%
投入资本收益率	21.09%	19.67%	22.99%	28.29%	30.06%	32.16%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.09%	12.26%	15.53%	21.44%	18.14%	15.33%
EBIT 增长率	-2.27%	-3.35%	33.47%	42.78%	21.06%	18.65%
净利润增长率	-6.93%	0.38%	28.45%	38.77%	22.78%	18.73%
总资产增长率	5.28%	7.15%	4.30%	17.87%	14.95%	11.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.6	41.5	26.5	40.0	39.0	38.0
存货周转天数	103.7	97.7	109.6	103.0	102.0	101.0
应付账款周转天数	127.2	118.6	99.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	62.1	88.5	88.6	85.0	75.4	67.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.88%	-40.78%	-43.86%	-41.78%	-45.44%	-48.14%
EBIT 利息保障倍数	-268.6	-224.1	-184.6	-150.2	-128.5	-101.2
资产负债率	27.16%	27.03%	21.13%	21.96%	22.60%	23.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-21	买入	84.00	98.00~99.00
2	2022-10-28	买入	88.57	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究