

家电

飞科电器 (603868.SH)

维持

报告原因：业绩点评

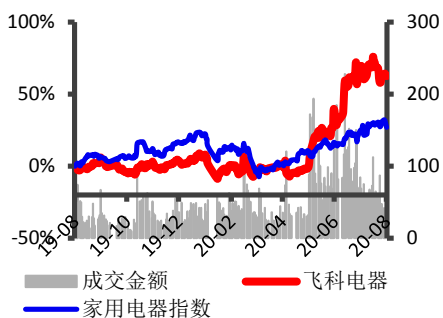
公司毛利率提升，期待品类扩容表现

增持

2020年8月21日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月20日

收盘价(元):	58.15
年内最高/最低(元):	63.19/32.2
流通A股/总股本(亿):	4.356/4.356
流通A股市值(亿):	253.3
总市值(亿):	253.3

基础数据：2020年6月30日

每股净资产(元):	5.69
每股公积金(元):	1.58
每股未分配利润(元):	2.61

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 2020年上半年，公司实现营业收入148,737.49万元，同比下降13.77%；实现归母净利润28,633.39万元，同比下降14.97%。Q2实现营收77,461万元，同比下降11.87%，环比增长8.68%；当期归母净利润15,702万元，同比下降9.42%，环比增长21.4%，营收降幅有所收敛。上半年公司营收出现双位数下滑主要系线下渠道收入减少所致。

事件点评

➤ **国内个护市场空间巨大** 据frost Sullivan统计，2019年我国个人护理电器OEM/ODM市场收益达到247亿元，2014-2019年的CAGR为9.1%，而全球个护市场销售额CAGR为5.7%。相对于国外成熟的个护市场，我国个护产业尚处于快速发展的上升通道，低基数显示未来仍有很大的涨幅空间。随着消费主流群体结构的不断演变，家居护理类、个人健康护理类等小家电呈现出个性化、功能差异化和规范化的趋势。公司是国内个护电器产品的知名品牌，具有较强的品牌优势。

➤ **产品毛利显著提升，品类布局持续优化** 公司主要产品包括个护电器、生活电器和电工电器，收入占比分别为94.25%、3.22%和1.13%。上半年，公司基本所有品类的毛利率均实现了提升，其中个护产品的毛利率达42.63%，较上年同期增加2.4pct；生活电器和电工电器的毛利率分别为10.54%和16.41%，同比分别提升0.5pct和8.68pct。高毛利产品的收入占比明显最大，显示公司产品结构布局合理。

➤ **持续推进双品牌战略，品牌定位明晰** 公司“FLYCO 飞科”电动剃须刀上半年线上和线下销量占比分别为44.32%、45.58%，美发产品线上和线下市场零售量占比分别为21.22%、42.92%，维持市场前列排名。公司对“博锐”品牌重新梳理，优化品类和型号，主打性价比和年轻化。上半年，“博锐”完成销售收入1.28亿元，较上年同期增长37.5%。此外，公司将取得纯米科技15%的股权，有助公司在个人护理电器、生活电器、厨房电器品类扩容，扩大公司收入来源，突破发展瓶颈。

➤ **完善营销体系，重视新型内容营销** 公司产品在线下渠道上已实现全国覆盖，构建了以商超、电器连锁、区域分销、批发、体验店等相结合的多元化营销渠道。截至6月30日，公司合计拥有701家经销商。线上方面，公司除在天猫、京东、苏宁易购开设传统官方旗舰店外，



还快速进入新兴电商平台，在微信、百度、喜马拉雅、今日头条、小红书等发布定制图文、音视频内容，在淘宝、抖音、快手等平台开展直播营销推广，上半年与辛巴、薇娅等头部主播开展直播合作总计 17 次。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.64\1.68\1.83，PE 分别为 35.5/34.7/31.7，维持“增持”评级。

存在风险

➤ 产品竞争激烈，消费需求疲弱，品类扩展不达预期，原材料价格波动加大。

资产负债表（百万 元）					利润表（百万元）				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	227	449	397	255	营业收入合计	3,759.4	3,740.6	3,965.0	4,242.6
交易性金融资产	730	718	515	484	营业成本	2,307.9	2,307.9	2,454.3	2,643.1
应收账款	571	561	595	636	税金及附加	26.0	26.2	27.8	29.7
存货	693	577	491	634	销售费用	389.5	374.1	416.3	424.3
其它流动资产	62	299	476	636	管理费用	121.0	104.7	122.9	127.3
流动资产合计	2283	2604	2473	2645	财务费用	84.9	-6.1	-7.6	-5.9
固定资产（净值）	625	659	689	721	研发费用	-3.1	48.6	55.5	50.9
在建工程	521	374	357	365	资产减值	-3.1	0.1	0.1	0.1
无形资产	213	210	207	213	其它收益	1.1	-2.0	-2.0	-2.0
其它非流动资产	52	313	406	348	投资净收益	25.0	29.9	31.7	33.9
资产总计	3694	3787	3775	3927	营业利润	860.2	913.0	925.4	1,005.0
预收账款	40	35	37	40	营业外净收支	50.6	37.4	47.6	59.4
应付款项	738	692	687	740	利润总额	910.8	950.4	973.0	1,064.4
其他流动负债	183	252	196	238	所得税	227.3	237.6	243.3	266.1
流动负债合计	961	979	920	1018	净利润	683.5	712.8	729.8	798.3
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2.3	0.0	1.0	1.0
长期应付债券	0	0	0	0	归母净利润	685.8	712.8	728.8	797.3
其它	103	103	103	103	现金流量表（百万元）				
负债合计	1064	1082	1024	1121	净利润（含少数股东）	683.5	712.8	729.8	798.3
少数股东权益	0	-4	-3	-2	折旧	49.6	41.5	49.1	52.9
股本	436	436	436	436	摊销	8.3	10.7	7.8	7.7
资本公积	688	674	647	621	财务费用	84.9	-6.1	-7.6	-5.9
留存收益	1506	1598	1671	1751	投资净收益	-25.0	-29.9	-31.7	-33.9
归属母公司股	2630	2708	2754	2808	营运资金变动	187.0	-111.6	-186.0	-253.2
权益合计	2630	2705	2752	2806	其它	-520.9	-117.4	70.7	142.0
负债和股东权益	3694	3787	3775	3927	经营活动现金流合计	467.3	500.0	632.0	707.8
财务比率					（固定资产构建）	-83.6	-74.8	-79.3	-84.9
单位：百万元					（无形资产构建）	-1.0	-7.5	-4.8	-13.6
营业收入	3759.4	3740.6	3965.0	4242.6	非经常性/非经营损益	25.0	29.9	31.7	33.9



归母净利润	685.8	712.8	728.8	797.3	非流动资产减少	31.2	-261.3	-92.5	57.8
每股收益 (EPS)	1.57	1.64	1.68	1.83	其它	-532.4	-476.0	-161.0	-422.0
市盈率 (P/E)	37.06	35.54	34.71	31.73	投资活动现金流合计	-560.7	-789.7	-305.9	-428.7
毛利率	0.39	0.38	0.38	0.38	(财务费用)	-84.9	6.1	7.6	5.9
净利率	0.18	0.19	0.18	0.19	短期借款增加	10.4	-5.6	2.2	2.8
净资产收益率 (ROE)	0.26	0.26	0.27	0.28	长期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.29	0.29	0.27	0.29	(归母股东红利)	-656.4	-620.1	-655.9	-717.6
流动比率	2.38	2.66	2.69	2.60	(归少数股东红利)	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.65	2.07	2.15	1.98	股本及资本公积增加	0.0	-13.8	-27.0	-25.9
固定资产周转率	6.18	5.83	5.89	6.02	其它	78.3	-200.0	-199.0	-199.0
应收款帐款周转率	7.11	6.64	6.47	6.44	筹资活动现金流合计	-652.6	-833.4	-872.0	-933.8

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

