

飞科电器 (603868)

公司研究/点评报告

业绩增速由负转正，经营改善弹性可期

—603868.SH 飞科电器 2020 年业绩快报点评

点评报告/家电

2021 年 03 月 17 日

一、事件概述

飞科电器于 3 月 15 日发布 2020 年业绩快报，据业绩快报显示，公司 2020 年共实现营业收入 35.58 亿元，同比-5.35%；实现归母净利润 6.46 亿元，同比-5.77%。全年收入与业绩均同比小幅下滑。

➤ Q4 单季业绩增速由负转正，业绩重回上行通道实现同比+12.71%

据公司公告，2020Q4 单季度公司实现营业收入 10.54 亿元，同比+1.43%，延续了 Q3 以来的改善趋势，并实现了收入增速由负转正；业绩端来看，公司 2020Q4 单季度实现归母净利润 1.75 亿元，同比+12.71%，打破自 2018Q4 以来连续 8 个季度同比负增的趋势。2020Q3 收入增速转正与 Q4 利润增速的先后转正表明公司经营正在进入复苏区间。

➤ 持续推进产品结构高端化和营销改革创新，Q4 单季净利率同比+1.76 PCT

产品端，公司按照个性化、年轻化、智能化和时尚化四大方向搭建多维产品创新矩阵，推进产品结构高端化。渠道端，公司推进线下营销直供化和线上营销 C 端化，对 KA、区域分销和批发等渠道进行整合优化以提升线下渠道效率，并积极拥抱社交电商，在抖音、小红书等内容平台进行全面覆盖，与消费者进行零距离互动。在产品与渠道双重升级的驱动下，公司 Q4 单季度盈利能力显著改善，净利率同比+1.76 PCT 达到 16.62%。

➤ “飞科”“博锐”双品牌差异化市场定位进一步明晰，市场认可度有所提升

2019 年公司梳理双品牌策略，对博锐品牌型号进行削减，造成收入下降。进入 2020 年，公司进一步明晰“飞科”、“博锐”双品牌的差异化细分市场定位，强化博锐品牌年轻化与高性价比特点，不断提升双品牌的市场认可度。

➤ 信息化建设推进+引进年轻高级人才，管理效率与精度提升推动经营持续改善

为迎合 2020 年疫情背景下的销售线上化趋势，公司大力优化新零售系统，完善了 SAP 企业资源管理系统，有效提升了公司整体的业务管控能力以及管理效率和管理精度；此外，公司通过引进年轻化高级人才以提升经营活力，业绩持续改善值得期待。

➤ 投资建议

综上预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.48、1.69、1.87 元，对应 PE29.7x、26.1x 和 23.6x，2021 年行业可比公司 Wind 一致性预期平均估值 25.5x，公司通过搭建多维品牌矩阵，不断优化线上线下渠道效率，业绩端或稳健修复，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：

行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,759	3,558	4,034	4,372
增长率(%)	-5.5	-5.4	13.4	8.4
归属母公司股东净利润(百万元)	686	646	735	815
增长率(%)	-18.8	-5.8	13.8	10.9
每股收益(元)	1.57	1.48	1.69	1.87
PE(现价)	28.1	29.7	26.1	23.6
PB	7.3	6.8	6.1	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

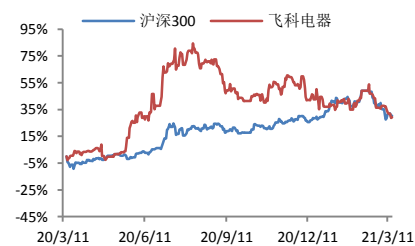
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 44.11 元

交易数据 2021-3-16

近 12 个月最高/最低(元)	62.97/33.9
总股本(百万股)	436
流通股本(百万股)	436
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	192
流通市值(亿元)	192

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,759	3,558	4,034	4,372
营业成本	2,308	2,060	2,367	2,540
营业税金及附加	26	25	28	31
销售费用	390	463	504	533
管理费用	121	134	145	153
研发费用	85	85	93	101
EBIT	830	791	897	1,015
财务费用	(3)	(3)	(2)	(3)
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	25	30	45	30
营业利润	860	829	949	1,053
营业外收支	51	24	21	23
利润总额	911	853	970	1,076
所得税	227	209	238	264
净利润	684	644	733	812
归属于母公司净利润	686	646	735	815
EBITDA	891	849	957	1,074
资产负债表 (百万元)				
货币资金	227	453	457	789
应收账款及票据	571	534	605	656
预付款项	17	16	19	20
存货	693	553	830	626
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	2283	2420	2690	2868
长期股权投资	0	212	257	287
固定资产	625	645	661	638
无形资产	213	213	207	203
非流动资产合计	1411	1483	1545	1598
资产合计	3694	3903	4239	4473
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	738	659	757	813
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	961	874	1001	1076
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	103	103	103	103
非流动负债合计	103	103	103	103
负债合计	1064	1065	1104	1179
股本	436	436	436	436
少数股东权益	0	(2)	(5)	(8)
股东权益合计	2630	2838	3135	3294
负债和股东权益合计	3694	3903	4239	4473

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-5.5	-5.4	13.4	8.4
EBIT 增长率	-18.5	-4.7	13.3	13.1
净利润增长率	-18.8	-5.8	13.8	10.9
盈利能力				
毛利率	38.6	42.1	41.3	41.9
净利润率	18.2	18.2	18.2	18.6
总资产收益率 ROA	18.6	16.9	17.3	18.2
净资产收益率 ROE	26.1	22.8	23.4	24.7
偿债能力				
流动比率	2.4	2.7	2.7	2.7
速动比率	1.7	2.0	1.9	2.1
现金比率	1.0	1.4	1.2	1.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	53.6	52.5	52.3	51.9
存货周转天数	98.0	108.8	105.2	103.2
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.5	1.7	1.9
每股净资产	6.0	6.5	7.2	7.6
每股经营现金流	1.1	1.7	1.1	2.4
每股股利	1.0	1.0	1.0	1.5
估值分析				
PE	28.1	29.7	26.1	23.6
PB	7.3	6.8	6.1	5.8
EV/EBITDA	19.4	20.1	17.9	15.7
股息收益率	2.3	2.3	2.3	3.4
现金流量表 (百万元)				
净利润	684	644	733	812
折旧和摊销	63	56	58	57
营运资金变动	(252)	90	(228)	229
经营活动现金流	465	737	496	1,045
资本开支	272	(106)	56	60
投资	(314)	(182)	0	0
投资活动现金流	(561)	(76)	(56)	(60)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(653)	(436)	(436)	(653)
现金净流量	(748)	226	4	332

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。