

飞科电器 (603868)

公司研究/点评报告

产品升级优化显著，毛利率逆势同比+4.8PCT

—飞科电器 (603868) 中报业绩点评

点评报告/家电

2021年08月27日

一、事件概述

飞科电器于8月26日晚间发布了2021年半年度报告，据公司公告，2021年上半年公司共实现营业收入17.51亿元，同比+17.7%；共实现归母净利润3.14亿元，同比+9.6%；共实现扣非归母净利润2.74亿元，同比+7.1%。

二、分析与判断

➤ 研发创新助力生活电器强势增长，收入实现双位数复苏

拆分季度来看，公司2021Q1、Q2分别实现营收同比+23.1%和12.7%，连续两季度实现双位数以上同比增长。需求实现稳步复苏。公司紧密围绕“研发创新”和“品牌运营”两大核心竞争力，全面搭建多维产品创新矩阵，带动核心产品强势复苏。2021H1公司生活电器业务收入同比+38.2%，为公司注入增长动力。

➤ 主营业务产品升级优化，毛利率逆势上行同比+4.8PCT

据公司公告，2021H1公司主营业务毛利率为46.2%，同比+4.8PCT，在原材料价格大幅上行区间实现毛利率逆势增长。其中个护类电器毛利率为47.7%，同比+5.0PCT；生活类电器毛利率为19.1%，同比+8.5PCT。公司新品储备充足前提下，一方面推动产品升级迭代带来均价提升，另一方面加大中高端产品全平台推广力度，双向结合带动效果显著。

➤ 深化营销改革，细化区域分销，营销费用上行显著

电商渠道方面，公司持续提高自营电商运营水平，大力搭建线上运营团队；KA渠道方面，公司加强与终端渠道合作，同时逐步推进直供销售模式，将经销商转化为服务运营商，推动渠道扁平化网格化管理；零售渠道方面，公司与各大社交软件深度合作，结合内容运营、信息投放和直播间运营，实现品牌形象与内涵的品效合一。全渠道营销投入大幅增加带动销售费用率同比+6.6PCT，归母净利率同比-1.3PCT至17.9%。

三、投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为1.65、1.81、2.00元，对应PE24.2x、22.1x和20.0x，2021年行业可比公司Wind一致性预期平均估值为21.2x，考虑到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，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格大幅上涨，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,568	3,930	4,290	4,690
增长率(%)	-5.1	10.1	9.2	9.3
归属母公司股东净利润(百万元)	638	721	790	870
增长率(%)	-6.9	12.9	9.7	10.1
每股收益(元)	1.47	1.65	1.81	2.00
PE(现价)	27.2	24.2	22.1	20.0
PB	6.2	5.6	5.1	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

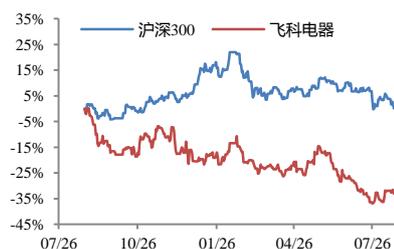
谨慎推荐 维持评级

当前价格：40.0元

交易数据 2021-8-26

近12个月最高/最低(元)	58.85/36.35
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)	174
流通市值(亿元)	174

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

研究助理：纪向阳

执业证号：S0100121070013

电话：021-60876730

邮箱：jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 【民生家电】飞科电器(603868)年报及一季报点评：一季度重回双位数增长，毛利率持续上行
- 【民生家电】苏泊尔(002032)一季度业绩预告点评：经营性现金流大幅改善，股权回购彰显信心

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,568	3,930	4,290	4,690
营业成本	2,096	2,328	2,532	2,758
营业税金及附加	31	31	34	38
销售费用	420	440	476	516
管理费用	135	140	150	159
研发费用	74	79	86	94
EBIT	811	912	1,012	1,126
财务费用	(3)	(2)	(1)	(2)
资产减值损失	(8)	(11)	(2)	(3)
投资收益	2	4	10	6
营业利润	828	942	1,036	1,147
营业外收支	33	16	15	10
利润总额	861	958	1,051	1,157
所得税	224	240	263	289
净利润	637	719	788	868
归属于母公司净利润	638	721	790	870
EBITDA	885	975	1,076	1,190
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	413	592	796	1135
应收账款及票据	515	573	628	684
预付款项	18	20	21	23
存货	499	728	649	847
其他流动资产	725	575	938	829
流动资产合计	2171	2488	3031	3518
长期股权投资	210	214	224	230
固定资产	607	612	615	615
无形资产	206	198	187	177
非流动资产合计	1719	1768	1622	1581
资产合计	3889	4256	4654	5099
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	724	781	851	931
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	953	1036	1125	1226
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	104	104	104	104
非流动负债合计	104	104	104	104
负债合计	1056	1140	1229	1330
股本	436	436	436	436
少数股东权益	2	0	(2)	(4)
股东权益合计	2833	3116	3425	3770
负债和股东权益合计	3889	4256	4654	5099

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-5.1	10.1	9.2	9.3
EBIT 增长率	-2.3	12.5	10.9	11.3
净利润增长率	-6.9	12.9	9.7	10.1
盈利能力				
毛利率	41.2	40.8	41.0	41.2
净利润率	17.9	18.3	18.4	18.5
总资产收益率 ROA	16.4	16.9	17.0	17.1
净资产收益率 ROE	22.5	23.1	23.1	23.1
偿债能力				
流动比率	2.3	2.5	2.5	2.8
速动比率	1.8	1.8	1.9	2.1
现金比率	1.2	1.2	1.3	1.5
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	54.8	51.3	52.8	52.7
存货周转天数	102.3	94.9	97.9	97.6
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.7	1.8	2.0
每股净资产	6.5	7.2	7.9	8.7
每股经营现金流	2.2	1.6	1.8	2.2
每股股利	1.0	1.0	1.1	1.2
估值分析				
PE	27.2	24.2	22.1	20.0
PB	6.2	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	18.2	16.5	15.0	13.6
股息收益率	2.5	2.5	2.8	3.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	637	719	788	868
折旧和摊销	81	46	59	59
营运资金变动	258	(50)	(34)	65
经营活动现金流	977	695	788	976
资本开支	204	81	105	114
投资	(169)	0	0	0
投资活动现金流	(359)	(81)	(105)	(114)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(435)	(436)	(479)	(523)
现金净流量	184	179	204	339

分析师与研究助理简介

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。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。