

家电

飞科电器 (603868.SH)

维持

报告原因：业绩点评

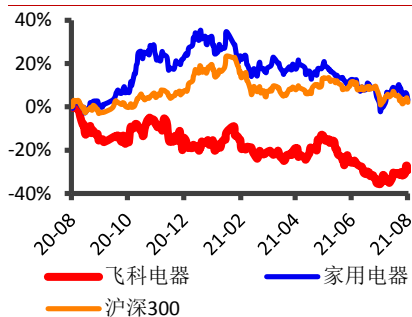
公司经营恢复良好，渠道改革有成效

增持

2021年8月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	40
年内最高/最低(元):	57.8/35.5
流通A股/总股本(亿):	4.36/4.36
流通A股市值(亿):	174
总市值(亿):	174

基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	6.23
每股公积金(元):	1.586
每股未分配利润(元):	3.14

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

公司2021上半年实现营收17.51亿元，同比增长17.72%；归母净利润3.14亿元，同比增长9.63%。其中Q2实现营收8.73亿元，同比增长12.72%；当期归母净利润1.65亿元，同比增长5.61%。EPS 0.72元。

事件点评

➤ **公司经营状况恢复良好** 21H1 公司毛利率为46.24%，较上年同期提升4.78pct，较19年同期提升7.64pct。公司产品全面升级以来，重点加强美发、口腔护理系列的研发力度，高端产品销售占比迅速提升，剃须刀产品销售均价同比提升16.3%。三费方面，销售费用率18.19%，同比上升6.58pct；管理费用率6.53%，同比上升0.78pct；研发费用率3.04%，同比上升1.11pct。存货周转率为1.75，同比提升0.42；应收账款周转率3.51，同比上升0.69；固定资产周转率2.86，同比上升0.44，营运能力整体表现良好。

➤ **公司品牌定位清晰，深化产品升级** 公司全面搭建多维产品创新矩阵。公司对“飞科”品牌定位为年轻化、中高端化，通过新品持续发布推动品牌均价提升。“博锐”品牌主要以产品性价比作为卖点，并规范品牌的线上销售和管理。据中怡康数据，公司“飞科”品牌电动剃须刀2021年上半年线上和线下市场零售量占比分别为40.3%、47.26%，美发系列产品2021年上半年线上和线下市场零售量占比分别为14.8%、48.36%，位居行业前列。

➤ **公司构建立体式营销效果显著** 公司产品销售模式从以经销模式为主，逐渐转化为经销和直销并存，线下撤销批发渠道，构建以KA终端、区域分销、飞科体验店、礼品团购、电子商务等相结合的立体式营销体系，避免渠道销售干扰。截至上半年，公司拥有553家经销商，区域分销划分为5大区，同时推进线上营销“C端化”，大力发展自营电商，内容社交营销、品牌自播等新营销，更好地触达消费群体。

投资建议

➤ 预计公司2021-2023年EPS分别为1.71\1.93\2.07，PE分别为23.35/20.76/19.36，维持“增持”评级。

存在风险

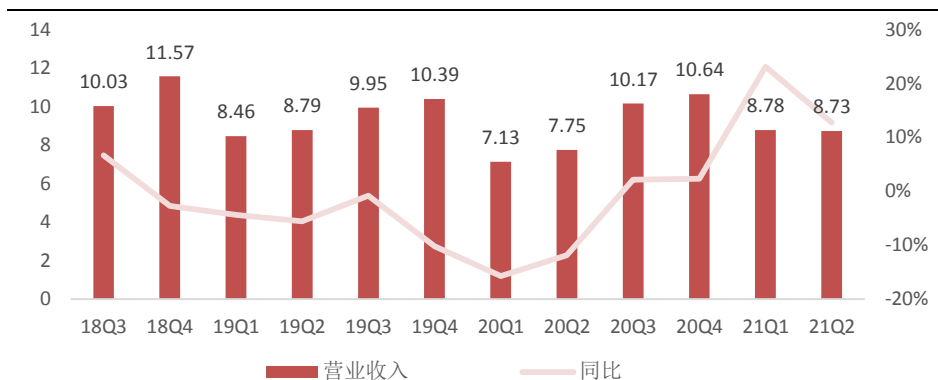
➤ 产品竞争激烈，消费需求疲弱，渠道调整不达预期，原材料价格上涨





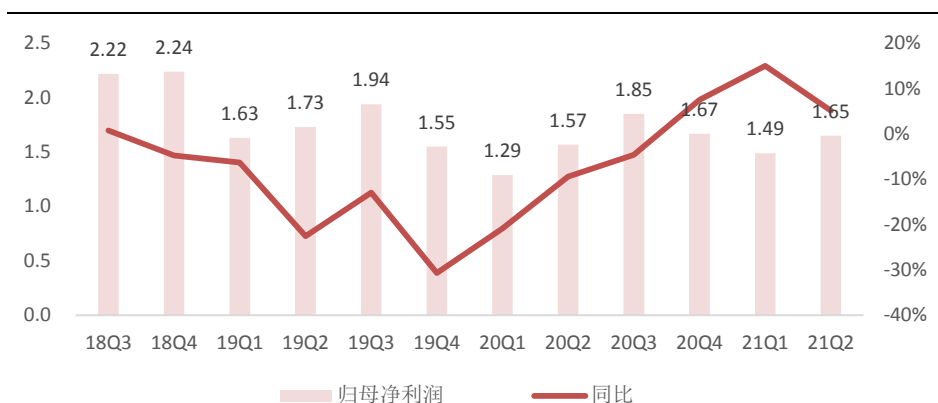
资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	413.3	564.4	592.3	708	营业收入合计	3,567.9	4,031.7	4,555.9	5,057.0
交易性金融资产	688.3	564.4	637.8	809	营业成本	2,096.4	2,257.8	2,596.8	2,882.5
应收账款	515.2	604.8	683.4	759	税金及附加	30.9	28.2	31.9	36.9
存货	499.0	451.6	623.2	692	销售费用	420.1	576.5	637.8	733.3
其它流动资产	54.8	80.6	91.1	101.1	管理费用	135.2	145.1	159.5	171.9
流动资产合计	2170.6	2265.8	2627.8	3068.6	财务费用	-3.0	-8.8	-10.4	-11.7
固定资产（净值）	606.8	610.8	614.2	618.0	研发费用	-3.0	92.7	104.8	116.3
在建工程	652.8	604.8	637.8	708.0	资产减值	-8.5	-4.3	-3.7	-3.7
无形资产	206.3	201.7	197.0	192.9	其它收益	-2.8	-2.0	-2.0	-2.0
其它非流动资产	42.8	105.3	148.2	71.7	投资净收益	2.1	4.0	18.2	20.2
资产总计	3889.2	3998.3	4435.0	4869.1	营业利润	827.6	946.4	1,055.4	1,149.7
预收账款	17.2	27.1	39.0	28.8	营业外净收支	33.4	48.4	63.8	50.6
应付款项	723.7	632.2	779.1	864.7	利润总额	861.0	994.8	1,119.2	1,200.3
其他流动负债	211.6	180.6	233.7	288.2	所得税	224.1	248.7	279.8	300.1
流动负债合计	952.5	839.9	1051.7	1181.8	净利润	636.9	746.1	839.4	900.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-1.4	1.0	1.0	1.0
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	归母净利润	638.3	745.1	838.4	899.2
其它	103.8	103.8	103.8	103.8					
负债合计	1056.3	943.7	1155.5	1285.6	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2.4	-3.9	-2.9	-1.9	净利润（含少数股东）	636.9	746.1	839.4	900.2
股本	435.6	435.6	435.6	435.6	折旧	61.6	56.4	64.9	72.1
资本公积	686.3	693.2	665.4	698.7	摊销	8.4	8.3	8.1	7.9
留存收益	1706.3	1929.8	2181.3	2451.1	财务费用	-3.0	-8.8	-10.4	-11.7
归属母公司股	2830.6	3058.6	3282.4	3585.4	投资净收益	-2.1	-4.0	-18.2	-20.2
权益合计	2833.0	3054.7	3279.4	3583.5	营运资金变动	271.2	-213.0	-64.2	12.4
负债和股东权益	3889.3	3998.3	4435.0	4869.1	其它	6.3	47.1	-111.7	-252.8
					经营活动现金流合计	979.2	632.0	707.8	707.8
财务比率					（固定资产构建）	-43.0	-60.5	-68.3	-75.9
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	（无形资产构建）	-1.2	-3.6	-3.4	-3.8
营业收入	3567.9	4031.7	4555.9	5057.0	非经常性/非经营损益	2.1	4.0	18.2	20.2
归属母公司股东净利润	638.3	745.1	838.4	899.2	非流动资产减少	9.2	-62.5	-42.8	76.5
每股收益（EPS）	1.46	1.71	1.93	2.07	其它	-325.6	-498.3	-521.7	-489.1
市盈率（P/E）	27.36	23.35	20.76	19.36	投资活动现金流合计	-358.6	-620.9	-618.0	-472.0
毛利率	0.41	0.44	0.43	0.43	（财务费用）	3.0	8.8	10.4	11.7
净利率	0.18	0.19	0.18	0.18	短期借款增加	-23.0	9.9	11.9	-10.1
净资产收益率（ROE）	0.22	0.24	0.26	0.25	长期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.27	0.24	0.26	0.26	（归母股东红利）	-437.7	-521.6	-586.9	-629.5
流动比率	2.28	2.70	2.50	2.60	（归少数股东红利）	0.0	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.75	2.16	1.91	2.01	股本及资本公积增加	-1.8	6.9	-27.7	33.3
固定资产周转率	5.79	6.62	7.44	8.21	其它	25.0	-34.6	-18.5	-13.4
应收款帐期周转率	6.92	6.37	6.26	6.32	筹资活动现金流合计	-434.5	-530.6	-610.8	-608.0

图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



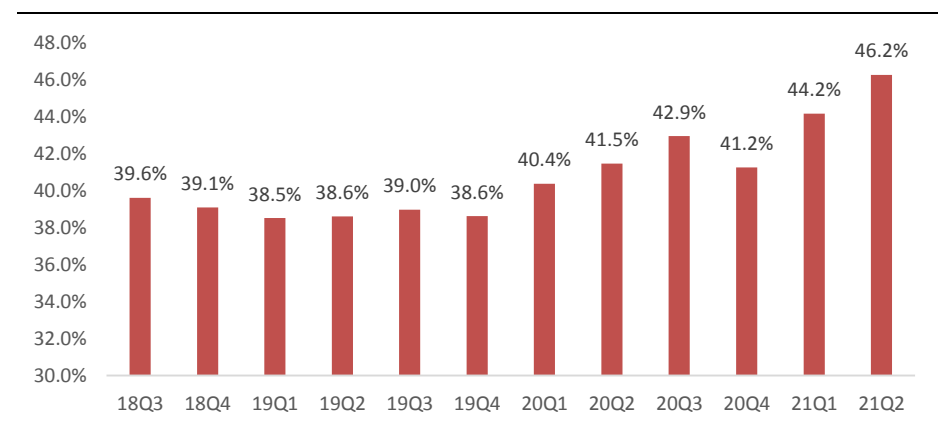
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



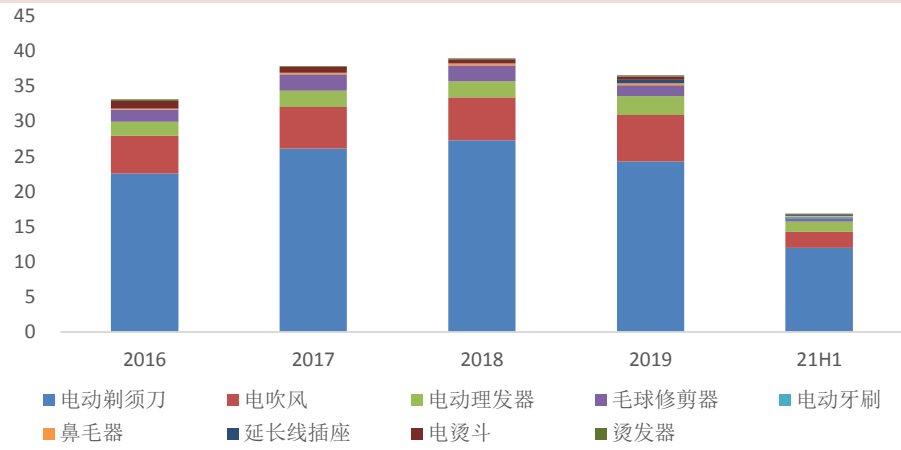
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

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、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自转载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

