

疫情扰动下仍收获亮眼表现, 看好品牌长期转型升级

飞科电器 (603868)

事件

2022年8月15日, 飞科电器发布2022年H1半年报。

收入端看, 22年上半年实现营收22.79亿元, 同比增长30.18%, 其中Q2营收端实现11.59亿元, 同比增长32.77%, 增速环比Q1提升5.17pct。

利润端看, 公司22年上半年实现归母净利润4.56亿元, 同比提升45.23%。其中Q2归母净利润2.19亿元, 同比增长32.73%, 增速环比Q1下降26.38pct。

简评

一、收入端: 疫情带来负向冲击, 公司开展各项措施积极应对

单二季度来看, Q2营收端实现11.59亿元, 同比增长32.77%, 增速环比Q1提升5.17pct。

4月份受到各地疫情影响, 公司线上品牌直播、线下发货以及供应链等受到显著影响, 公司通过强化线上运营、异地建仓发货等方式积极降低不利影响;

5-6月份在情人节、父亲节以及618等节日大促期间公司发挥品牌情感营销优势带动销售实现快速回暖。

根据魔镜数据显示, 飞科京东平台销售额在经历4月小幅下滑6%后, 5月、6月销售快速回暖, 分别同比增长22.60%、57.71%。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,568	4,005	5,231	5,896	6,593
增长率(%)	-5.1	12.3	30.6	12.7	11.8
净利润(百万元)	638	641	1,001	1,200	1,541
增长率(%)	-6.9	0.4	56.3	19.8	28.4
ROE(%)	22.5	21.0	27.7	27.8	28.5
EPS(元/股, 摊薄)	1.47	1.47	2.30	2.75	3.54
P/E(倍)	57.3	57.1	36.5	30.5	23.8
P/B(倍)	12.9	12.0	10.1	8.5	6.8

资料来源: wind 中信建投

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号: S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-86451610

SAC 执证编号: S1440521080002

发布日期: 2022年08月16日

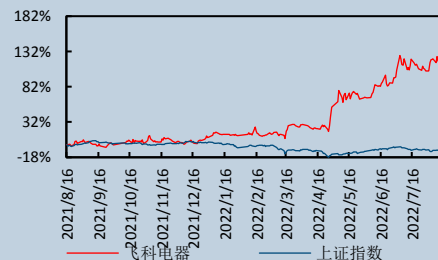
当前股价: 83.19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

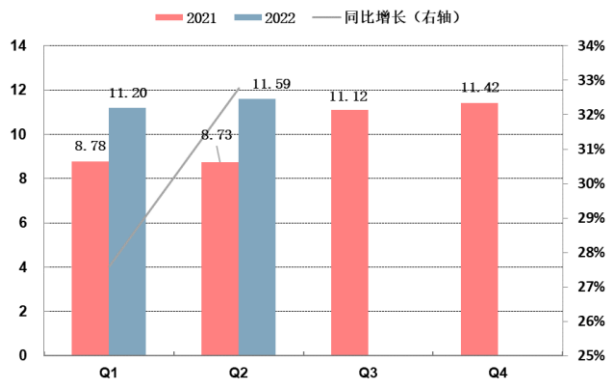
	1 个月	3 个月	12 个月
	1.7/1.87	31.59/25.37	115.51/122.34
12 月最高/最低价 (元)			90.2/37.33
总股本 (万股)			43,560.0
流通 A 股 (万股)			43,560.0
总市值 (亿元)			362.38
流通市值 (亿元)			362.38
近 3 月日均成交量 (万股)			165.42
主要股东			
上海飞科投资有限公司			80.99%

股价表现

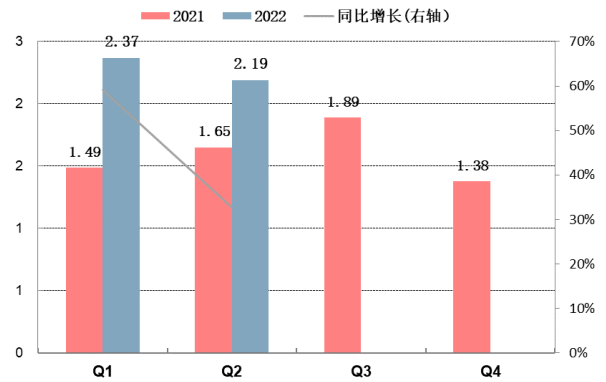


相关研究报告

- 22.07.11 【中信建投小家电】飞科电器(603868): 疫情扰动下仍收获亮眼表现, 看好品牌长期转型升级
- 22.04.27 【中信建投小家电】飞科电器(603868):22 喜迎开门红 品牌高端化转型成效持续显现

图表 1：公司营收逐季度变化情况（亿元）


资料来源：wind 中信建投

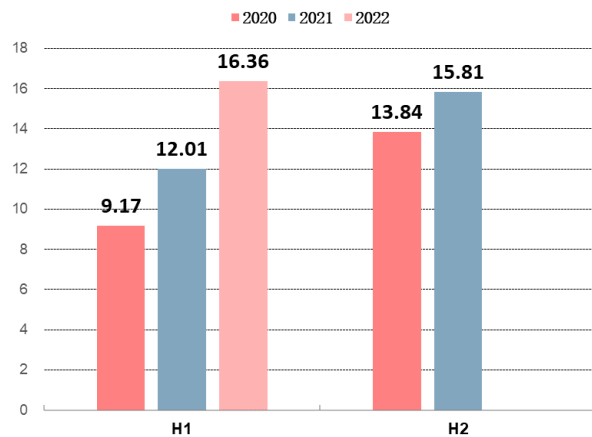
图表 2：公司归母净利润逐季度变化情况（亿元）


资料来源：wind 中信建投

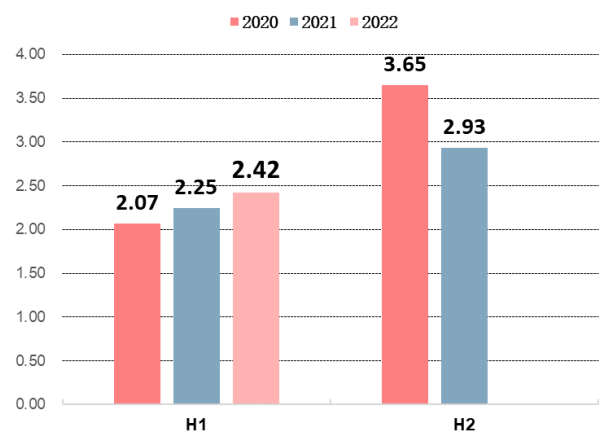
分品类来看：

1) 剃须刀品类 22H1 营收 16.36 亿元，同比增长 36.20%，增长主要系产品结构优化带来均价提升，预计小飞碟、感应式剃须刀（一代、二代）Q2 仍延续放量趋势。

2) 吹风机品类 22H1 实现营收 2.42 亿元，同比 7.75%，预计 4 月疫情一定程度影响吹风机 Q2 推新节奏，伴随后续新品持续落地，吹风机品类有望实现放量。

图表 3：剃须刀品类营收情况


资料来源：wind 中信建投

图表 4：吹风机品类营收情况


资料来源：wind 中信建投

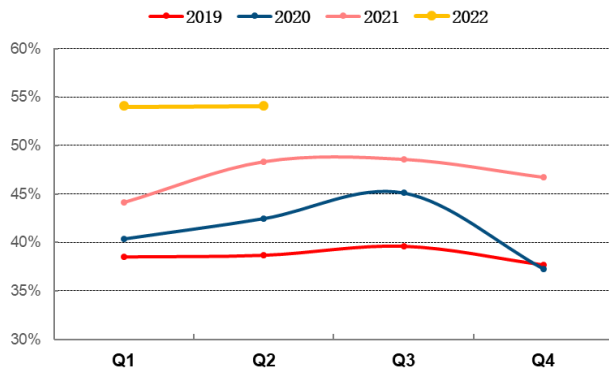
二、盈利端： 预计 Q2 提价趋势延续，618 大促或对盈利能力产生一定负面影响

单季度来看，Q2 公司毛利率 54.08%，同比+5.74pct，毛利率增幅环比 Q1 收窄 4.18pct。拆分来看，一方面，我们预计“小飞碟”、感应式剃须刀等中高端产品在一季度基础上仍延续放量趋势，剃须刀产品结构环比 Q1 或在持续优化。然而，618 大促期间平台优惠政策预计对公司盈利端亦产生一定负面影响，因而 Q2 公司整

体毛利率增幅环比 Q1 有所下滑。

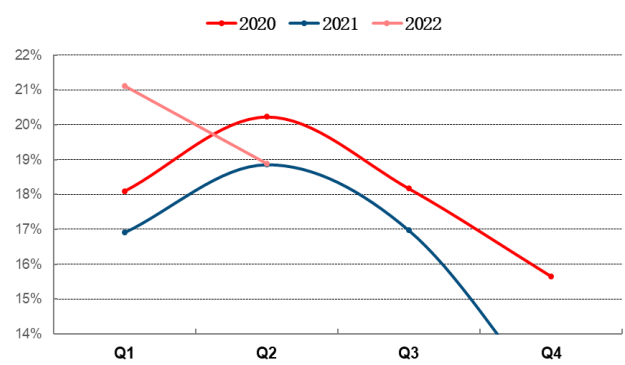
净利率表现方面，Q2 净利率 18.89%，同比+0.03%，净利率提升幅度环比 Q1 下降 4.18pct，净利率环比下滑主要是受到毛利率增幅环比收窄因素的影响。

图表 5：公司毛利率逐季度变化情况



资料来源：wind 中信建投

图表 6：公司净利率逐季度变化情况

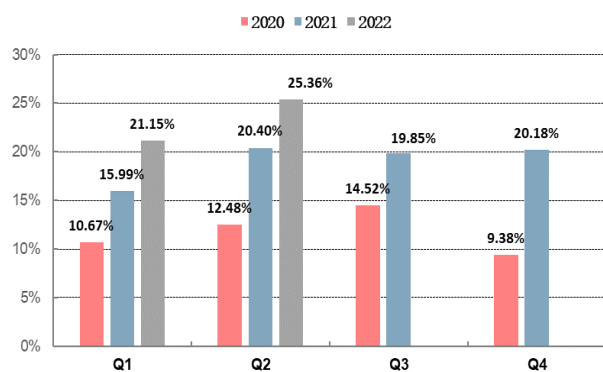


资料来源：wind 中信建投

三、费用端：推广力度加大叠加社交电商渠道持续发力，Q2 销售费用投放同比增加明显

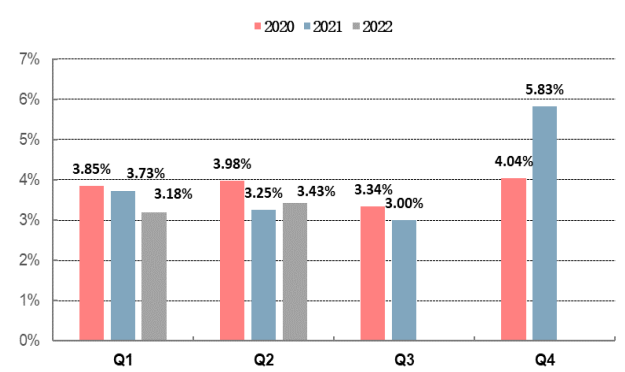
费用端，Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 25.36%、3.43%、1.88%、-0.22%，同比分别+4.96pct、+0.18pct、-2.23pct、-0.08pct，环比分别+4.21 pct、+0.24pct、-0.13pct、-0.12pct。其中 Q2 销售费用率同比明显提升，预计主要系今年 618、父亲节等节假日期间公司加大宣传力度，流量成本较高的抖音平台在渠道结构中占比提升等因素影响。

图表 7：销售费用率逐季度变化情况



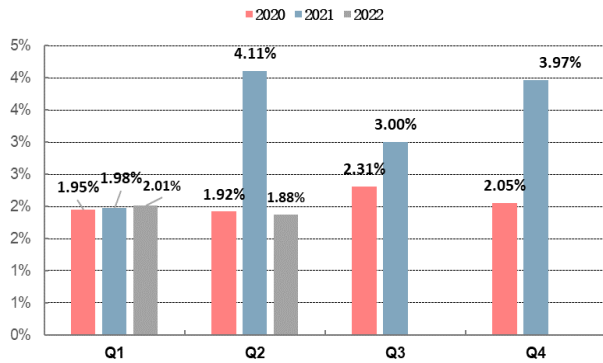
资料来源：wind 中信建投

图表 8：管理费用率逐季度变化情况



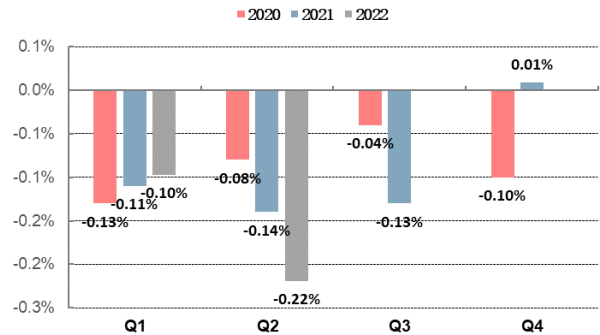
资料来源：wind 中信建投

图表 9：研发费用率逐季度变化情况



资料来源：wind 中信建投

图表 10：财务费用率逐季度变化情况



资料来源：wind 中信建投

三、展望：爆款模式跑通，看好长期品牌转型升级

“小飞碟”、感应式剃须刀等产品持续放量，爆款模式跑通。自感应式剃须刀、小飞碟分别在 20 年、21 年 Q4 推出以来，凭借强大产品力以及公司在抖音等社交电商平台的成熟打法，产品持续爆量，成为主流电商平台剃须刀品类核心爆款产品。我们认为，公司已经探索出一条适宜品牌自身以及品类特性的爆款打造与推广模式与思路，未来基于自身强大研发团队与供应链优势，公司有望持续推出引领行业的新品，从而带动品牌持续升级转型。

图表 11：爆款小飞碟产品展示



资料来源：天猫旗舰店 中信建投

图表 12：二代感应式剃须刀产品



资料来源：天猫旗舰店 中信建投

长期看，品牌转型升级空间巨大。从剃须刀品类来看，以小飞碟为代表的便携式剃须刀品类尚处高速增长阶段，未来伴随持续产品升级与价格带上探，有望实现“量价齐升”；与此同时，公司近期发布 499 元价位新品剃须刀，主打金属质感与精细工艺，预计产品凭借差异化设计有望将品类价格带进一步上移。剃须刀品类之外，从公司天猫、京东官旗上新进程来看，259 等价位吹风机新品陆续上市，目前吹风机品类价位段基本补齐，后

续有望持续发力。

图表 13：飞科 499 元剃须刀产品



资料来源：天猫旗舰店 中信建投

投资建议：品牌中高端战略转型的背景之下，公司产品结构持续优化，剃须刀品类转型升级成效亮眼，后续价格带有望进一步上移，电吹风产品布局逐步完善，中高端转型战略成效有望在未来持续显现。维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年公司实现营收 52.31/58.19/64.52 亿元，实现归母净利润 10.01/12.00/15.41 亿元，对应 EPS 为 2.30/2.75/3.54 元，当前股价对应 PE 为 36.5/30.5/23.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情冲击、新品表现不及预期、消费升级趋势不及预期等。

分析师介绍

马王杰：上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

翟延杰：家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk