

罗岸阳 家电行业首席分析师
 执业编号：S1500520070002
 联系电话：13656717902
 邮箱：luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

Q2 业绩维持高增，新品推动产品结构升级

2022年08月18日

- **事件：**2022年上半年，公司实现营业收入22.79亿元，同比+30.18%；实现归母净利润4.56亿元，同比+45.23%。2022年Q2公司实现营业收入11.60亿元，同比+32.83%；实现归母净利润2.19亿元，同比+32.73%。
- **多品类多元发展，新品推动营收高增。**2022年上半年公司研发新品14款上市，在上半年整体个护家电C端消费下滑的情况下，公司剃须刀/电吹风/电动牙刷分别实现收入16.36/2.42/0.62亿元，分别同比+36.20/+7.75/+172.20%。同时，公司通过技术创新和高颜值设计实现产品高端化，2022Q2公司京东平台剃须刀/电吹风均价分别同比+46.93/+13.43%，在产品结构升级的情况下，公司毛利水平也有所改善，Q2公司实现毛利率54.10%，同比+5.76pct，电动剃须刀/电吹风/电动牙刷产品毛利率分别同比+6.32/+4.15/+4.41pct。
- **加大营销投入，深化渠道改革。**2022Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+4.95/+0.17/-2.23/-0.08pct，公司销售费率明显提升主要原因在于公司加大内容营销投入，深度挖掘个护电器的礼品属性，由于提升品牌温度和形象，推动公司业绩增长，同时公司实现KA卖场“直供化”，将原有经销商转换为运营服务商，有效降低成本的同时优化飞科在各大系统里的位置和形象。Q2研发费用率虽然有所下滑，但我们认为主要与产品研发节奏相关，未来公司仍将加强技术研发，上半年新申请专利88项，较上年期末增加91项。由于费用投入加大，虽然公司毛利水平明显提升，但Q2公司净利率小幅下滑0.02pct至18.88%。
- **货币资金充足，存货周转效率略有下降。**1)公司H1期末货币资金+其他流动资产合计6.70亿元，较22年期初+81.11%，主要系公司营业收入快速增长所致。应收账款及票据合计3.76亿元，同比-6.14%；22H1期末存货为6.82亿元，同比+7.18%；H1期末应付账款及票据合计5.67亿元，同比-13.54%。2)周转方面，公司22H1期末存货/应收账款/应付账款周转天数较2021年分别+17.04/-10.48/-11.91天，存货周转效率略有下滑。应收账款周转效率提升。3)现金流方面，公司Q2经营性现金流净额3.31亿元，同比+22.07%，主要系公司营业收入快速增长所致。
- **盈利预测：**我们看好公司多元化产品和品牌布局，多渠道营销推动新品和产品结构升级实现公司可持续发展。我们预计公司2022-2024年实现营业收入52.51/60.98/69.59亿元，分别同比+31.1/16.1/14.1%，实现归母净利润9.55/11.55/13.08亿元，分别同比+49.0/21.0/13.3%，对应PE35.7/29.5/26.1X。
- **风险因素：**经济下行影响消费需求、公司新品推出不及预期、原材料成本上涨等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,568	4,005	5,251	6,098	6,959
增长率 YoY %	-5.1%	12.3%	31.1%	16.1%	14.1%
归属母公司净利润 (百万元)	638	641	955	1,155	1,308
增长率 YoY%	-6.9%	0.4%	49.0%	21.0%	13.3%
毛利率%	41.2%	47.0%	53.7%	53.9%	54.0%
净资产收益率ROE%	22.5%	21.1%	26.8%	27.0%	25.4%
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.47	2.19	2.65	3.00
市盈率 P/E(倍)	31.82	29.54	35.70	29.51	26.05
市净率 P/B(倍)	7.20	6.22	9.57	7.96	6.61

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,171	2,369	2,965	3,818	4,852	
货币资金	413	348	697	1,342	2,156	
应收票据	0	5	4	6	6	
应收账款	515	395	598	664	769	
预付账款	18	47	43	54	60	
存货	499	636	679	804	909	
其他	725	938	944	949	953	
非流动资产	1,719	1,798	1,871	1,928	1,947	
长期股权投资	210	221	296	372	437	
固定资产(合计)	607	971	1,097	1,230	1,359	
无形资产	206	201	195	190	184	
其他	696	405	283	136	-33	
资产总计	3,889	4,167	4,837	5,745	6,800	
流动负债	953	1,027	1,181	1,374	1,560	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	724	655	781	891	1,019	
其他	229	372	400	484	541	
非流动负债	104	99	99	99	99	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	104	99	99	99	99	
负债合计	1,056	1,126	1,280	1,473	1,659	
少数股东权益	2	-1	-4	-8	-12	
归属母公司股东权益	2,831	3,042	3,561	4,280	5,153	
负债和股东权益	3,889	4,167	4,837	5,745	6,800	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,568	4,005	5,251	6,098	6,959	
同比(%)	-	5.1%	12.3%	31.1%	16.1%	
归属母公司净利润	638	641	955	1,155	1,308	
同比(%)	-	0.4%	49.0%	21.0%	13.3%	
毛利率(%)	41.2%	47.0%	53.7%	53.9%	54.0%	
ROE%	22.5%	21.1%	26.8%	27.0%	25.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.47	1.47	2.19	2.65	3.00	
P/E	31.82	29.54	35.70	29.51	26.05	
P/B	7.20	6.22	9.57	7.96	6.61	
EV/EBITDA	22.16	21.86	24.46	19.95	17.14	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,568	4,005	5,251	6,098	6,959	
营业成本	2,096	2,122	2,431	2,809	3,201	
营业税金及附加	31	37	47	55	63	
销售费用	420	770	1,155	1,281	1,485	
管理费用	135	161	207	242	276	
研发费用	74	132	168	213	237	
财务费用	-3	-3	0	0	0	
减值损失合计	-8	-7	0	1	1	
投资净收益	2	10	9	12	13	
其他	20	-9	7	6	8	
营业利润	828	781	1,258	1,517	1,720	
营业外收支	33	54	0	0	0	
利润总额	861	835	1,258	1,517	1,720	
所得税	224	197	307	366	416	
净利润	637	638	952	1,151	1,304	
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-4	
归属母公司净利润	638	641	955	1,155	1,308	
EBITDA	901	850	1,365	1,641	1,863	
EPS(当年)(元)	1.47	1.47	2.19	2.65	3.00	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	979	741	971	1,268	1,420	
净利润	637	638	952	1,151	1,304	
折旧摊销	73	82	123	144	165	
财务费用	0	1	0	0	0	
投资损失	-2	-10	-9	-12	-13	
营运资金变动	258	55	-94	-14	-35	
其它	13	-25	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-359	-366	-187	-188	-171	
资本支出	-204	-177	-121	-123	-119	
长期投资	-169	-206	-75	-76	-65	
其他	15	16	9	12	13	
筹资活动现金流	-435	-440	-436	-436	-436	
吸收投资	1	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-436	-436	-436	-436	-436	
现金流净增加额	186	-65	349	645	814	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。