

飞科电器 (603868.SH) Q3 业绩延续高增，品牌升级驱动净利率持续提升

2022 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

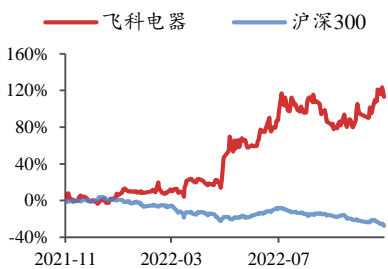
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/10/28
当前股价(元)	85.81
一年最高最低(元)	93.53/39.10
总市值(亿元)	373.79
流通市值(亿元)	373.79
总股本(亿股)	4.36
流通股本(亿股)	4.36
近 3 个月换手率(%)	13.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《改革红利持续释放叠加国货崛起风口机遇，个护电器龙头品牌升级再启航——公司首次覆盖报告》-2022.8.25

● Q3 业绩延续高增，看好公司品牌升级红利释放，维持“买入”评级

2022Q1-3 实现营收 37.1 亿元 (+29.7%)，归母净利润 7.4 亿元 (+47.6%)，扣非净利润 7.0 亿元 (+54.0%)。Q3 实现营收 14.3 亿元 (+29.0%)，归母净利润 2.9 亿元 (+51.5%)，扣非净利润 2.7 亿元 (+50.5%)，公司业绩延续高增态势，主系品牌升级、经营变革收效，我们看好消费降级叠加国货崛起趋势下，公司依托产品、渠道、营销、供应链四维优势业绩持续高增。我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 9.7/12.0/14.0 亿元（2022-2024 年原值为 9.4/11.3/13.4 亿元），对应 EPS 分别为 2.2/2.8/3.2 元（2022-2024 年原值为 2.2/2.6/3.1 元），当前股价对应 PE 为 38.7/31.2/26.8 倍，维持“买入”评级。

● 剃须刀产品创新驱动市占率稳增，吹风机新品持续向上拓展价格带

公司剃须刀持续创新，太空小飞碟便携剃须刀、智能感应剃须刀、航空铝合金剃须刀新品延续热销。根据魔镜数据，Q3 公司剃须刀淘系渠道 GMV 同比+15.79%，市占率达到 30.86% (+4.31pcts)。公司 Q3 推出两款低速电吹风迭代新品，产品主打小型化、轻量化、时尚化，分别定价 259、299 元，产品价格带较此前有所提升，补齐吹风机品类短板。根据魔镜数据，Q3 公司电吹风淘系渠道 GMV 市占率达 5.95% (+2.37pcts)。考虑到电吹风机类高速化升级趋势显著，伴随 2023 年公司高速电吹风新品推出，看好依托品牌产品端优势，公司构筑第二增长曲线。

● 新品热销拉动 Q3 毛利率持续提升，看好公司品牌升级下盈利能力持续提升

2022Q1-3 毛利率 53.6% (+6.5pcts)，Q3 毛利率为 52.8% (+4.3pcts)，主系剃须刀、吹风机新品热销，产品结构持续提升趋势。2022Q1-3 期间费用率为 27.8% (+2.7pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+4.1/-0.2/-1.2/+0.0pcts。Q3 期间费用率为 26.7% (+1.0pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+2.4/-0.2/-1.2/+0.0pcts，其中销售费用率有所增加，主系抖音渠道占比提升影响。综合影响下 2022Q1-3 净利率 20.0% (+2.4pcts)，Q3 净利率 19.9% (+3.0pcts)。

● 风险提示：市场需求不及预期、行业竞争加剧、吹风机拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,568	4,005	5,119	6,172	7,276
YOY(%)	-5.1	12.3	27.8	20.6	17.9
归母净利润(百万元)	638	641	965	1,197	1,397
YOY(%)	-6.9	0.4	50.6	24.0	16.7
毛利率(%)	41.2	47.0	53.4	55.0	55.5
净利率(%)	17.9	15.9	18.8	19.3	19.1
ROE(%)	22.5	21.0	26.9	27.6	26.4
EPS(摊薄/元)	1.47	1.47	2.21	2.75	3.21
P/E(倍)	58.6	58.3	38.7	31.2	26.8
P/B(倍)	13.2	12.3	10.5	8.6	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2171	2369	2956	3433	4562	营业收入	3568	4005	5119	6172	7276
现金	413	348	564	933	1644	营业成本	2096	2122	2384	2777	3238
应收票据及应收账款	515	400	770	641	1022	营业税金及附加	31	37	35	42	50
其他应收款	18	21	28	31	39	营业费用	420	770	1229	1481	1819
预付账款	18	47	36	64	54	管理费用	135	161	158	167	175
存货	499	636	639	847	886	研发费用	74	132	98	185	218
其他流动资产	707	918	918	918	918	财务费用	-3	-3	2	-10	-16
非流动资产	1723	1798	2045	2269	2501	资产减值损失	-8	-7	-10	-11	-14
长期投资	210	221	233	247	260	其他收益	9	3	6	4	5
固定资产	607	971	1177	1364	1557	公允价值变动收益	11	13	12	13	13
无形资产	206	201	215	215	209	投资净收益	2	10	6	8	7
其他非流动资产	700	405	421	443	475	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	3894	4167	5001	5701	7063	营业利润	828	781	1212	1513	1774
流动负债	955	1027	1336	1279	1685	营业外收入	36	55	48	49	49
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	2	2	2	2
应付票据及应付账款	724	655	948	888	1271	利润总额	861	835	1257	1560	1820
其他流动负债	231	372	388	391	414	所得税	224	197	296	368	429
非流动负债	106	99	99	99	99	净利润	637	638	961	1192	1391
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-2	-4	-4	-5
其他非流动负债	106	99	99	99	99	归属母公司净利润	638	641	965	1197	1397
负债合计	1061	1126	1435	1378	1784	EBITDA	922	903	1328	1641	1903
少数股东权益	2	-1	-5	-9	-14	EPS(元)	1.47	1.47	2.21	2.75	3.21
股本	436	436	436	436	436	主要财务比率					
资本公积	686	693	693	693	693	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	1709	1914	2220	2601	3045	成长能力					
归属母公司股东权益	2831	3042	3571	4333	5294	营业收入(%)	-5.1	12.3	27.8	20.6	17.9
负债和股东权益	3894	4167	5001	5701	7063	营业利润(%)	-3.8	-5.6	55.1	24.8	17.3
						归属于母公司净利润(%)	-6.9	0.4	50.6	24.0	16.7
						获利能力					
						毛利率(%)	41.2	47.0	53.4	55.0	55.5
						净利率(%)	17.9	15.9	18.8	19.3	19.1
						ROE(%)	22.5	21.0	26.9	27.6	26.4
						ROIC(%)	39.4	38.1	48.7	50.4	53.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.2	27.0	28.7	24.2	25.3
						净负债比率(%)	-11.8	-8.7	-13.6	-19.7	-29.6
						流动比率	2.3	2.3	2.2	2.7	2.7
						速动比率	1.7	1.6	1.7	2.0	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1
						应收账款周转率	6.6	8.8	8.8	8.8	8.8
						应付账款周转率	2.9	3.1	3.0	3.0	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.47	1.47	2.21	2.75	3.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	1.70	2.23	2.53	3.36
						每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.98	8.20	9.95	12.15
						估值比率					
						P/E	58.6	58.3	38.7	31.2	26.8
						P/B	13.2	12.3	10.5	8.6	7.1
						EV/EBITDA	39.4	40.1	27.1	21.7	18.3

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	979	741	971	1100	1464
净利润	637	638	961	1192	1391
折旧摊销	73	78	84	103	121
财务费用	-3	-3	2	-10	-16
投资损失	-2	-10	-6	-8	-7
营运资金变动	258	55	-41	-135	16
其他经营现金流	16	-17	-29	-42	-42
投资活动现金流	-359	-366	-313	-306	-333
资本支出	205	180	319	313	340
长期投资	-169	-206	-12	-14	-13
其他投资现金流	16	19	18	21	20
筹资活动现金流	-435	-440	-441	-426	-419
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	7	0	0	0
其他筹资现金流	-433	-447	-441	-426	-419
现金净增加额	186	-65	216	368	711

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn