

飞科电器 (603868.SH)

2024年05月04日

2024Q1 节假日错期+费用投入加大致业绩短期承压，毛利率延续提升趋势

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/4/30
当前股价(元)	46.38
一年最高最低(元)	79.00/40.65
总市值(亿元)	202.03
流通市值(亿元)	202.03
总股本(亿股)	4.36
流通股本(亿股)	4.36
近3个月换手率(%)	26.56

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790122070043

● 2024Q1 业绩承压，长期关注结构升级及博锐贡献增量，维持“买入”评级
 2024Q1 公司实现营收 11.74 亿元（同比-14.52%，下同），归母净利润 1.8 亿元（-43.78%），扣非归母净利润 1.66 亿元（-40.77%）。考虑费用投入阶段性增加以及新品和营销销售节奏影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 11.11/12.3/14.04 亿元（原值为 11.80/13.56/15.47 亿元），对应 EPS 为 2.55/2.82/3.22 元，当前股价对应 PE 为 18.2/16.4/14.4 倍，长期维度继续关注渠道/产品调整落地带动博锐持续增长和飞科品牌改善，以及结构升级提盈利，维持“买入”评级。

● 受节假日销售错期+主品牌产品线等影响 2024Q1 营收阶段性承压
 2024Q1 受节假日销售错期+主品牌飞科产品线调整等影响营收阶段性呈现一定压力。久谦数据显示，2024Q1 飞科品牌京东/天猫/抖音渠道销售额同比分别-31%/-31%/-12%，主品牌飞科受产品结构调整影响表现为阶段性压力，但随着中高端品线（例如高速吹风机）放量，飞科品牌整体均价同比较大幅度增长，京东/天猫渠道均价同比分别+31%/+19%。此外随着品牌定位清晰，博锐品牌延续较好增长态势，2024Q1 京东/天猫/抖音渠道销售额同比分别+20%/+85%/+75%。

● 强成本控制能力下毛利率延续提升趋势，费用率阶段性提升
 2024Q1 毛利率 57.1%（+1.02pct），毛利率延续提升趋势或主要系博锐品牌毛利率提升以及飞科品牌中高端升级下毛利率亦有提升。**费用端**，2024Q1 公司期间费用率为 38.59%（+9.69pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 33.61%/3.65%/1.55%/-0.23%，同比分别+8.85%/+1.11/-0.14/-0.14pct，单季度销售费用率较大幅度提升主要系线下渠道和品牌投入增加以及收入规模下滑使得摊薄效应减少所致。综合影响下 2024Q1 公司净利率 15.33%（-7.98pct），扣非归母净利润率 14.09%（-6.25pct），关注后续收入改善下费用产出比提升带动盈利改善。

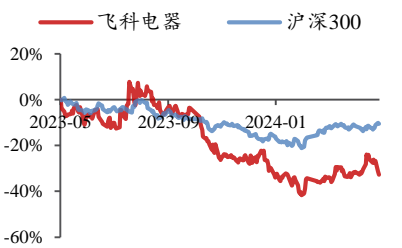
● 风险提示：新品/新品类拓展不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,627	5,060	5,606	6,334	7,215
YOY(%)	15.5	9.3	10.8	13.0	13.9
归母净利润(百万元)	823	1,020	1,111	1,230	1,404
YOY(%)	28.4	23.9	9.0	10.7	14.1
毛利率(%)	53.6	57.1	58.3	58.8	59.3
净利率(%)	17.8	20.2	19.8	19.4	19.5
ROE(%)	24.0	28.5	30.1	29.7	30.1
EPS(摊薄/元)	1.89	2.34	2.55	2.82	3.22
P/E(倍)	24.5	19.8	18.2	16.4	14.4
P/B(倍)	5.9	5.6	5.5	4.9	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q4 业绩同环比改善，结构升级持续，博锐子品牌高速增长——公司信息更新报告》-2024.3.13

《渠道调整致 Q3 收入承压，看好推新拉动增速恢复——公司信息更新报告》-2023.11.14

《Q2 毛利率提升显著，开启新一轮推新升级周期——公司信息更新报告》-2023.8.28

》，mnbv

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2571	2724	3406	3203	4020
现金	508	525	581	830	911
应收票据及应收账款	277	242	568	249	650
其他应收款	24	28	30	35	39
预付账款	77	59	91	78	115
存货	652	473	739	613	909
其他流动资产	1032	1397	1397	1397	1397
非流动资产	1776	1735	1798	1900	2027
长期投资	219	220	222	224	226
固定资产	1124	1064	1124	1220	1343
无形资产	196	192	180	169	158
其他非流动资产	237	259	271	287	301
资产总计	4347	4459	5204	5102	6048
流动负债	810	771	1407	844	1267
短期借款	0	0	298	0	0
应付票据及应付账款	510	447	795	511	922
其他流动负债	300	325	314	334	345
非流动负债	108	112	112	112	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	112	112	112	112
负债合计	918	883	1518	956	1378
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	436	436	436	436	436
资本公积	691	691	691	691	691
留存收益	2301	2450	2615	2747	2822
归属母公司股东权益	3428	3576	3686	4146	4669
负债和股东权益	4347	4459	5204	5102	6048

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	816	1311	909	1500	1180
净利润	823	1020	1111	1230	1404
折旧摊销	100	114	98	112	123
财务费用	-6	-7	-7	-7	-7
投资损失	-2	-7	-6	-5	-6
营运资金变动	-130	167	-284	171	-336
其他经营现金流	32	23	-3	-1	3
投资活动现金流	-210	-403	-139	-191	-225
资本支出	113	72	158	212	248
长期投资	-116	-355	-2	-1	-2
其他投资现金流	19	23	21	22	25
筹资活动现金流	-448	-891	-1011	-763	-874
短期借款	0	0	298	-298	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	-1	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-446	-891	-1309	-464	-874
现金净增加额	160	17	-241	546	81

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4627	5060	5606	6334	7215
营业成本	2146	2171	2337	2607	2935
营业税金及附加	43	53	54	62	72
营业费用	1142	1477	1682	1926	2201
管理费用	161	177	202	228	260
研发费用	89	99	118	133	152
财务费用	-6	-7	-7	-7	-7
资产减值损失	-8	1	0	0	0
其他收益	10	8	7	8	8
公允价值变动收益	12	24	15	17	19
投资净收益	2	7	6	5	6
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	1048	1131	1237	1400	1614
营业外收入	50	130	125	109	106
营业外支出	11	8	7	8	8
利润总额	1087	1253	1355	1500	1712
所得税	264	233	244	270	308
净利润	823	1020	1111	1230	1404
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	823	1020	1111	1230	1404
EBITDA	1171	1351	1446	1600	1810
EPS(元)	1.89	2.34	2.55	2.82	3.22

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	9.3	10.8	13.0	13.9
营业利润(%)	34.2	7.9	9.4	13.2	15.3
归属于母公司净利润(%)	28.4	23.9	9.0	10.7	14.1
获利能力					
毛利率(%)	53.6	57.1	58.3	58.8	59.3
净利率(%)	17.8	20.2	19.8	19.4	19.5
ROE(%)	24.0	28.5	30.1	29.7	30.1
ROIC(%)	23.0	27.4	27.2	28.9	29.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	19.8	29.2	18.7	22.8
净负债比率(%)	-12.2	-12.1	-5.6	-18.2	-17.9
流动比率	3.2	3.5	2.4	3.8	3.2
速动比率	2.2	2.7	1.8	2.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	13.8	19.5	14.0	15.7	16.4
应付账款周转率	3.7	4.5	3.8	4.0	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.34	2.55	2.82	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	3.01	2.09	3.44	2.71
每股净资产(最新摊薄)	7.87	8.21	8.46	9.52	10.72
估值比率					
P/E	24.5	19.8	18.2	16.4	14.4
P/B	5.9	5.6	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	16.0	13.7	12.9	11.3	10.0

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R4（中高风险），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9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