

飞科电器 (603868.SH) 2024Q3 业绩仍承压，期待新品落地带动飞科品牌营收修复

2024年11月04日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2024/11/1
当前股价(元)	37.22
一年最高最低(元)	56.97/32.00
总市值(亿元)	162.13
流通市值(亿元)	162.13
总股本(亿股)	4.36
流通股本(亿股)	4.36
近3个月换手率(%)	15.73

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	林文隆（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790524070004

● 2024Q3 业绩承压，静待新品落地带动营收业绩改善，维持“买入”评级
2024Q1-Q3 公司实现营收 33.2 亿元 (-16.9%)，归母净利润 4.6 亿元 (-43.8%)，扣非归母净利润 3.8 亿元 (-47.2%)。2024Q3 营收 10.0 亿元 (-24.1%)，归母净利润 1.5 亿元 (-31.8%)，扣非归母净利润 1.0 亿元 (-51%)。考虑到短期飞科品牌仍受品线调整及推新节奏影响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 6.51/7.39/8.19 亿元(原值为 7.99/8.63/9.54 亿元)，对应 EPS 为 1.49/1.70/1.88 元，当前股价对应 PE24.9/21.9/19.8 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，维持“买入”评级。

● 2024Q3 飞科品牌或仍受品线调整影响，新品落地关注后续营收修复
飞科品牌产品结构持续升级，博锐品牌仍处快速增长通道。久谦数据显示：(1) 飞科品牌 2024Q3 线上（京东+天猫+抖音）销售额同比-16%，但均价同比+8%。分品类上看，吹风机/剃须刀销售额同比分别+46%/-22%，剃须刀承压或系低端品线调整以及新品尚未承接所致。(2) 博锐品牌 2024Q3 线上销售额同比+50%，均价同比+15%。分品类上看，吹风机/剃须刀销售额同比分别+21%/42%，延续年初以来高增长趋势。近期公司便携式剃须刀新品成功上市，或有望承接小飞蝶带动飞科品牌营收恢复，关注后续飞科品牌改善带来业绩修复。

● 2024Q3 毛利率边际改善，费用率维持高举高打措施
2024Q1/2024Q2/2024Q3 毛利率分别为 57.1%/54.1%/56.9%，同比分别 +1.0/-5.8/-0.4pct，毛利率降幅收窄/环比有所提升。费用端，2024Q1/2024Q2/2024Q3 期间费用率同比分别+9.7/+6.0/+7.3pct，其中 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+5.4/+1.6/+0.2/+0.1pct，销售费用维持高举高打策略。综合影响下 2024Q1/2024Q2/2024Q3 公司归母净利率分别为 15.3%/11.8%/14.5%，同比分别-8.0/-10.3/-1.7pct，扣非归母净利率同比分别-6.3/-7.9/-5.6pct，Q3 营业外收入占营收比重同比+4.4pct。

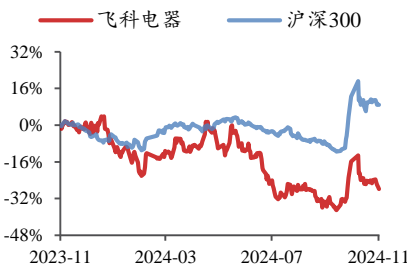
● 风险提示：新品/新品类拓展不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧等。

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	4,482	4,987	5,493
YOY(%)	15.5	9.3	-11.4	11.3	10.2
归母净利润(百万元)	823	1,020	651	739	819
YOY(%)	28.4	23.9	-36.2	13.5	10.9
毛利率(%)	53.6	57.1	56.3	56.2	55.9
净利率(%)	17.8	20.2	14.5	14.8	14.9
ROE(%)	24.0	28.5	20.2	23.1	26.1
EPS(摊薄/元)	1.89	2.34	1.49	1.70	1.88
P/E(倍)	19.7	15.9	24.9	21.9	19.8
P/B(倍)	4.7	4.5	5.0	5.1	5.2

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

《促销力度加大+低端品线调整致 2024H1 业绩承压，电吹风营收较好增长 ——公司信息更新报告》-2024.9.1

《2024Q1 节假日错峰+费用投入加大致业绩短期承压，毛利率延续提升趋势 ——公司信息更新报告》-2024.5.4

《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

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	2881	2846	3163
现金	508	525	465	517	570
应收票据及应收账款	277	242	398	236	434
其他应收款	24	28	18	33	23
预付账款	77	59	61	72	75
存货	652	473	542	591	665
其他流动资产	1032	1397	1397	1397	1397
非流动资产	1776	1735	1420	1469	1510
长期投资	219	220	222	224	226
固定资产	1124	1064	877	919	958
无形资产	196	192	180	169	158
其他非流动资产	237	259	140	158	169
资产总计	4347	4459	4301	4315	4673
流动负债	810	771	871	831	981
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	510	447	594	501	681
其他流动负债	300	325	277	330	300
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	983	942	1093
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	2547	2626	2670
归属母公司股东权益	3428	3576	3318	3373	3580
负债和股东权益	4347	4459	4301	4315	4673

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	816	1311	614	854	776
净利润	823	1020	651	739	819
折旧摊销	100	114	92	98	103
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	-111	33	-131
其他经营现金流	32	23	-5	-4	-2
投资活动现金流	-210	-403	245	-125	-119
资本支出	113	72	-175	146	142
长期投资	-116	-355	-2	-1	-2
其他投资现金流	19	23	72	22	25
筹资活动现金流	-448	-891	-1011	-763	-874
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	-1	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-446	-891	-1011	-763	-874
现金净增加额	160	17	-152	-34	-217

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4627	5060	4482	4987	5493
营业成本	2146	2171	1958	2185	2421
营业税金及附加	43	53	43	49	55
营业费用	1142	1477	1546	1671	1813
管理费用	161	177	202	214	225
研发费用	89	99	83	92	102
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	675	800	900
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	794	901	999
所得税	264	233	143	162	180
净利润	823	1020	651	739	819
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	823	1020	651	739	819
EBITDA	1171	1351	872	985	1086
EPS(元)	1.89	2.34	1.49	1.70	1.88

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	9.3	-11.4	11.3	10.2
营业利润(%)	34.2	7.9	-40.3	18.5	12.5
归属于母公司净利润(%)	28.4	23.9	-36.2	13.5	10.9
获利能力					
毛利率(%)	53.6	57.1	56.3	56.2	55.9
净利率(%)	17.8	20.2	14.5	14.8	14.9
ROE(%)	24.0	28.5	20.2	23.1	26.1
ROIC(%)	23.0	27.4	19.4	22.2	25.1
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	19.8	22.9	21.8	23.4
净负债比率(%)	-12.2	-12.1	-12.1	-13.8	-15.8
流动比率	3.2	3.5	3.3	3.4	3.2
速动比率	2.2	2.7	2.5	2.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.2	1.2
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	1.49	1.70	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	3.01	1.41	1.96	1.78
每股净资产(最新摊薄)	7.87	8.21	7.40	7.33	7.19
估值比率					
P/E	19.7	15.9	24.9	21.9	19.8
P/B	4.7	4.5	5.0	5.1	5.2
EV/EBITDA	12.6	10.7	16.6	14.7	13.3

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3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