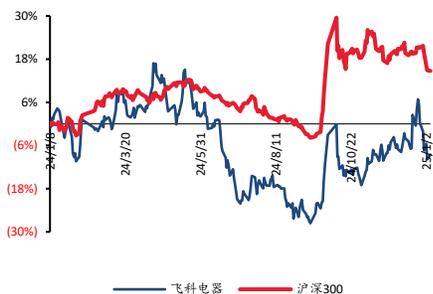


飞科电器：24Q3 盈利能力环比修复，期待博锐+微信小店赋能

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.36/4.36
总市值/流通(亿元) 178.68/178.68
12个月内最高/最低价(元) 54.88/32

证券分析师: 孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理: 赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理: 金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年10月30日, 飞科电器发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现收入33.21亿元(-16.85%), 归母净利润4.65亿元(-43.82%), 扣非归母净利润3.77亿元(-47.23%)。

2024Q3 业绩短期承压, 看好博锐子品牌。1) **收入端:**单季度看, 2024Q3公司营业收入10.02亿元(-24.10%), 短期有所承压。但我们判断, 内需较弱的背景之下, 定位高性价比的博锐子品牌或延续高增表现。2) **利润端:**2024Q3归母净利润1.49亿元(-31.84%), 期待博锐子品牌规模效应, 叠加未来整体费用优化, 带动业绩修复。

2024Q3 毛利率环比明显修复, 销售费用率提升助力品牌打开市场空间。1) **毛利率:**2024Q3公司毛利率56.92%, 同比/环比分别-0.41/+2.85pct, 同比小幅下滑, 但环比明显提振。2) **净利率:**2024Q3公司净利率14.88%, 同比/环比分别-1.69/+3.05pct, 环比显著改善, 同比降幅高于毛利率系整体费用水平提升。3) **费用端:**2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为36.23/4.62/2.11/0.03%, 分别同比+5.40/+1.63/+0.14/+0.12pct, 销售费用率较大幅提升, 或系子品牌建设初期需要较多投入, 行业竞争加剧导致费用转化率承压所致, 但我们期待后期品牌市场空间打开, 带来弹性释放。

投资建议: 行业端,内需较弱之下性价比消费崛起, 微信小店“送礼物”功能利好礼品属性较强的小家电板块。**公司端,**定位高性价比的博锐子品牌有望保持快速增长, 公司作为个护小家电龙头有望率先受益于微信小店引领的新一轮渠道变革。我们预计, 2024-2026年公司归母净利润分别为6.36/7.48/8.12亿元, 对应EPS分别为1.46/1.72/1.86元, 当前股价对应PE分别为28.11/23.90/22.00倍。**首次覆盖, 给予“买入”评级。**

风险提示:宏观经济波动、新品牌拓展不确定性、原材料价格波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,060	4,539	5,024	5,491
营业收入增长率(%)	9.35%	-10.30%	10.70%	9.30%
归母净利(百万元)	1,020	636	748	812
净利润增长率(%)	23.90%	-37.67%	17.64%	8.62%
摊薄每股收益(元)	2.34	1.46	1.72	1.86
市盈率(PE)	21.58	28.11	23.90	22.00

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	508	525	449	453	440
应收和预付款项	354	301	271	300	327
存货	652	473	432	476	514
其他流动资产	1,056	1,425	1,422	1,425	1,427
流动资产合计	2,571	2,724	2,574	2,654	2,709
长期股权投资	219	220	220	220	220
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,124	1,064	1,159	1,151	1,177
在建工程	122	112	112	112	112
无形资产开发支出	196	192	192	193	193
长期待摊费用	16	18	18	18	18
其他非流动资产	2,669	2,853	2,694	2,784	2,832
资产总计	4,347	4,459	4,396	4,478	4,553
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	510	447	408	450	486
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	408	436	401	428	453
负债合计	918	883	809	878	939
股本	436	436	436	436	436
资本公积	691	691	691	691	691
留存收益	2,301	2,450	2,461	2,474	2,488
归母公司股东权益	3,428	3,576	3,587	3,600	3,614
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,428	3,576	3,587	3,600	3,614
负债和股东权益	4,347	4,459	4,396	4,478	4,553

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	816	1,311	716	793	902
投资性现金流	-210	-403	-159	-53	-117
融资性现金流	-448	-891	-633	-735	-799
现金增加额	160	17	-76	5	-13

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,627	5,060	4,539	5,024	5,491
营业成本	2,146	2,171	1,983	2,186	2,361
营业税金及附加	43	53	45	51	55
销售费用	1,142	1,477	1,548	1,683	1,826
管理费用	161	177	172	184	199
财务费用	-6	-7	-12	-6	-9
资产减值损失	-8	1	0	0	0
投资收益	2	7	4	6	6
公允价值变动	12	24	0	0	0
营业利润	1,048	1,131	728	840	964
其他非经营损益	39	122	81	95	61
利润总额	1,087	1,253	809	935	1,025
所得税	264	233	174	188	213
净利润	823	1,020	635	748	812
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	823	1,020	636	748	812

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	53.63%	57.10%	56.30%	56.50%	57.00%
销售净利率	17.79%	20.15%	14.00%	14.88%	14.79%
销售收入增长率	15.53%	9.35%	-10.30%	10.70%	9.30%
EBIT 增长率	38.17%	4.68%	-27.02%	16.63%	9.32%
净利润增长率	28.45%	23.90%	-37.67%	17.64%	8.62%
ROE	24.01%	28.51%	17.72%	20.77%	22.47%
ROA	19.32%	23.16%	14.35%	16.85%	17.98%
ROIC	22.85%	24.66%	17.33%	20.51%	22.13%
EPS (X)	1.89	2.34	1.46	1.72	1.86
PE (X)	35.62	21.58	28.11	23.90	22.00
PB (X)	8.56	6.15	4.98	4.96	4.94
PS (X)	6.34	4.35	3.94	3.56	3.25
EV/EBITDA (X)	25.03	17.56	18.14	16.13	14.80

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。