

2025年04月30日

24年业绩明显承压，25Q1净利率同比改善

飞科电器(603868)

评级:	增持	股票代码:	603868
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	52.88/32.0
目标价格:		总市值(亿)	154.03
最新收盘价:	35.36	自由流通市值(亿)	154.03
		自由流通股数(百万)	435.60

事件概述

2024年年报: 2024年,公司实现营业收入41.47亿元,同比下降18.03%;实现归母净利润4.58亿元,同比下降55.10%;实现扣非归母净利润3.58亿元,同比下降59.55%。2024年度利润分配预案为以2024年12月31日的总股本4.36亿股为基数,拟向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税),共计分配现金红利2.18亿元,现金分红比例达47.6%。

2025年一季报: 25Q1,公司实现营收11.57亿元,同比-1.47%;实现归母净利润1.81亿元,同比+0.49%;实现扣非归母净利润1.64亿元,同比-0.80%。

分析判断:

► 受双品牌结构战略调整过渡期及消费环境变化影响,2024年公司业绩承压。

2024年,公司实现营业收入41.47亿元,同比下降18.03%,公司坚持结构性双品牌战略,“FLYCO 飞科”品牌通过技术创新和高颜值设计驱动产品高端化,“POREE 博锐”品牌定位追求高质量低成本的极致性价比,公司销售结构进一步变化,中高端产品销售占比持续提升,销售占比达60.78%,同比+9.83 pct;子品牌博锐实现销售额8.82亿元,同比+1.55%,销售额占比提升至21.36%,同比+4.19 pct。分产品看,2024年,个护电器产品收入39.56亿元,同比-17.05%;生活电器产品收入0.61亿元,同比-38.74%;其他产品收入1.15亿元,同比-36.26%。据奥维云网(AVC)全渠道推总数据显示,2024年,国内电动剃须刀零售额86.1亿元,同比-8.1%;电吹风零售额100亿元,同比+10.4%;电动牙刷零售额51.9亿元,同比-6.9%。2024年传统大电品类受国补政策驱动明显,2025年,随着政策的进一步深入和覆盖范围扩大,小家电品类政策红利有望释放。

► 25Q1费用率同比优化,净利率同比改善。

毛利率端: 2024年,公司毛利率为54.58%,同比-1.90 pct,分产品看,个护电器产品、生活电器产品、其他产品毛利率分别为55.35%、38.46%与32.76%,分别同比-1.81、-2.32、-13.68 pct。25Q1,毛利率为56.21%,同比-0.57 pct。

费用率端: 2024年,公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为35.84%、4.38%、2.32%、-0.06%,分别同比+7.26、+0.88、+0.36、+0.08 pct;25Q1,公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为33.01%、3.39%、1.66%、0%,分别同比-0.28、-0.27、+0.11、+0.22 pct。

净利率端: 基于毛利率与费用率情况,2024年,净利率为11.04%;25Q1,净利率为15.64%。

投资建议

基于年报及一季报情况,我们调整公司盈利预测,预计25-27年公司营收为45/49/51亿元(前值25-26年为59/66亿元),归母净利润为7.5/8.6/9.8亿元(前值25-26年为12.5/14.1亿元),相应EPS为1.72/1.97/2.26元(前值25-26年为2.88/3.24元),以2025年4月30日收盘价35.36元计算,25-27年PE为21/18/16倍,维持“增持”评级。

风险提示

新品拓展的不确定性、原材料价格波动、产品集中度较高、行业竞争加剧、市场需求不及预期等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,060	4,147	4,528	4,853	5,098
YoY (%)	9.3%	-18.0%	9.2%	7.2%	5.0%
归母净利润(百万元)	1,020	458	748	859	983
YoY (%)	23.9%	-55.1%	63.4%	14.8%	14.4%
毛利率 (%)	56.5%	54.6%	55.0%	55.3%	55.3%
每股收益 (元)	2.34	1.05	1.72	1.97	2.26
ROE	28.5%	15.1%	21.9%	22.2%	22.4%
市盈率	15.11	33.68	20.58	17.93	15.67

资料来源：Wind，华西证券研究所；（收盘价为 2025 年 4 月 30 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120525020004

联系电话：

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO：

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,147	4,528	4,853	5,098	净利润	458	748	859	983
YoY (%)	-18.0%	9.2%	7.2%	5.0%	折旧和摊销	136	131	132	141
营业成本	1,883	2,038	2,171	2,277	营运资金变动	-263	55	10	21
营业税金及附加	49	48	51	54	经营活动现金流	296	826	877	1,027
销售费用	1,486	1,417	1,475	1,448	资本开支	-86	-33	-19	-30
管理费用	182	154	163	168	投资	452	-205	-205	-205
财务费用	-2	-3	-6	-10	投资活动现金流	386	-227	-214	-225
研发费用	96	82	87	92	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	债务募资	0	-4	0	0
投资收益	10	10	10	10	筹资活动现金流	-1,021	-362	-409	-468
营业利润	489	843	965	1,128	现金净流量	-339	237	255	335
营业外收支	72	74	88	77					
利润总额	561	917	1,053	1,205	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	103	169	194	222	成长能力				
净利润	458	748	859	983	营业收入增长率	-18.0%	9.2%	7.2%	5.0%
归属于母公司净利润	458	748	859	983	净利润增长率	-55.1%	63.4%	14.8%	14.4%
YoY (%)	-55.1%	63.4%	14.8%	14.4%	盈利能力				
每股收益	1.05	1.72	1.97	2.26	毛利率	54.6%	55.0%	55.3%	55.3%
					净利率	11.0%	16.5%	17.7%	19.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	11.1%	18.7%	19.3%	19.7%
货币资金	187	424	678	1,013	净资产收益率 ROE	15.1%	21.9%	22.2%	22.4%
预付款项	78	82	78	80	偿债能力				
存货	636	625	661	689	流动比率	3.22	3.65	4.12	4.70
其他流动资产	1,260	1,489	1,717	1,927	速动比率	2.14	2.66	3.14	3.72
流动资产合计	2,160	2,618	3,135	3,709	现金比率	0.28	0.59	0.89	1.28
长期股权投资	197	202	207	212	资产负债率	19.7%	18.7%	17.7%	16.4%
固定资产	1,015	998	972	936	经营效率				
无形资产	187	183	178	174	总资产周转率	1.01	1.13	1.09	1.02
非流动资产合计	1,616	1,593	1,571	1,540	每股指标 (元)				
资产合计	3,776	4,211	4,706	5,249	每股收益	1.05	1.72	1.97	2.26
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.96	7.86	8.90	10.08
应付账款及票据	379	402	422	430	每股经营现金流	0.68	1.90	2.01	2.36
其他流动负债	291	315	339	359	每股股利	0.50	0.82	0.94	1.07
流动负债合计	670	717	761	789	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	33.68	20.58	17.93	15.67
其他长期负债	73	70	70	70	PB	5.96	4.50	3.97	3.51
非流动负债合计	73	70	70	70					
负债合计	743	787	831	858					
股本	436	436	436	436					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,032	3,425	3,875	4,391					
负债和股东权益合计	3,776	4,211	4,706	5,249					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。