

公司研究

25Q1 净利率改善明显，博锐品牌稳健增长

——飞科电器（603868.SH）2024 年年报及 2025 年一季度业绩点评

买入（维持）

当前价：35.36 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

联系人：周方正

021-52523855

zhoufangzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.36
总市值(亿元):	154.03
一年最低/最高(元):	32.00/52.88
近 3 月换手率:	20.03%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.59	2.11	-28.09
绝对	-3.60	1.46	-25.01

资料来源：Wind

相关研报

业绩短期承压，锐博品牌延续增长——飞科电器（603868.SH）2024 年半年报业绩点评（2024-09-02）

短期经营略有承压，“博锐”子品牌保持较高增速——飞科电器（603868.SH）2024 年一季度业绩点评（2024-05-06）

要点

事件：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 41 亿元（YoY-18%），归母净利润/扣非归母净利润 5/4 亿元（YoY-55%/-60%）；25Q1 实现营收 12 亿元（YoY-1%），归母净利润/扣非归母净利润约为 1.8/1.6 亿元（YoY+0.5%/-1%）。2024 年度利润分配方案每 10 股派现 5 元（含税），现金分红率为 48%。

点评：

营业收入短期承压，博锐品牌稳健增长。分产品看，公司 24 年个护电器产品/生活电器产品/其他产品收入分别为 39.6/0.6/1.1 亿元（YoY-17%/-39%/-36%），其中个护电器产品中电动剃须刀/电吹风/电动理发器/电动牙刷/鼻毛修剪器收入分别为 26.9/7.7/1.9/1.6/1.4 亿元（YoY-18%/-7%/-15%/-28%/-26%），生活电器产品中毛球修剪器收入为 0.4 亿（YoY-32%），营业收入下降主因公司双品牌销售结构调整和市场流量环境变化所致。**分品牌看**，博锐品牌 2024 年收入 8.8 亿元（YoY+2%），整体销售额稳健增长（销额占总收入比重提升 4.2pct 至 21.4%）。

销售费用率增幅较大，25Q1 净利率改善明显。24 年/25Q1 毛利率为 54.6%/56.2%（同比 -1.9/-0.6pct），24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 35.8%/4.4%/2.3%/-0.1%（同比+7.3/+0.9/+0.4/+0.1pct），25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 33.0%/3.4%/1.7%/0.0%（同比-0.3/-0.3/+0.1/+0.2pct）；2024 年销售费用提升主要系推广费及职工薪酬增加所致；2024 年/25Q1 公司净利率 11.0%/15.6%（同比-9.1/+0.3pct）。现金流量方面，2024 年/25Q1 经营净现金流 3.0/3.2 亿元（上年同期 13.1/2.4 亿元）；存货周转方面，2024 年/25Q1 存货周转天数为 106/96 天（上年同期 93/76 天），存货处于合理水位。

盈利预测、估值与评级：考虑到国内线上渠道竞争环境趋严，下调公司 2025-26 年归母净利润至 6.8/7.6 亿元（较前次预测分别下调 13%/12%），新增 2027 年归母净利润 8.2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23/20/19 倍，飞科是个护小家电行业龙头，以“研发创新”和“品牌运营”为核心竞争力，长期看品牌升级、渠道转型逻辑顺畅，维持“买入”评级。

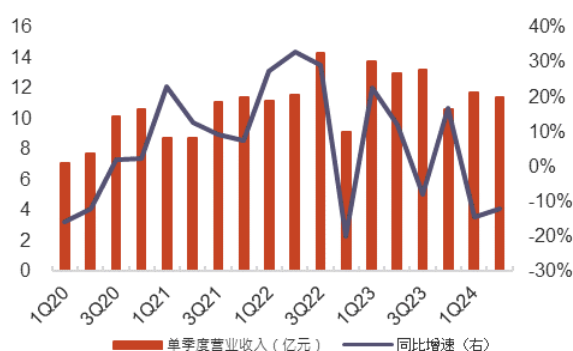
风险提示：产品集中度较高，新品拓展不确定性，宏观经济波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,060	4,147	4,447	4,728	5,000
营业收入增长率	9.35%	-18.03%	7.23%	6.32%	5.74%
净利润（百万元）	1,020	458	683	758	819
净利润增长率	23.90%	-55.10%	49.13%	11.05%	8.02%
EPS（元）	2.34	1.05	1.57	1.74	1.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	28.51%	15.10%	19.52%	20.07%	20.14%
P/E	15	34	23	20	19
P/B	4.3	5.1	4.4	4.1	3.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

图 1：公司单季度营业收入及同比



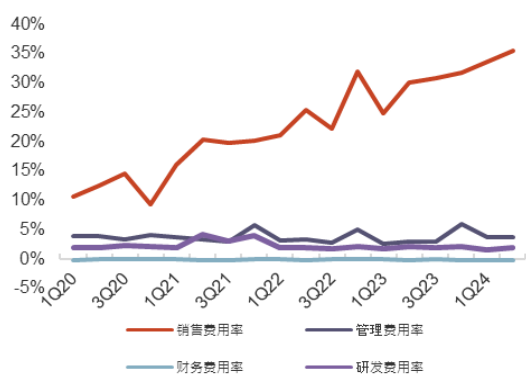
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



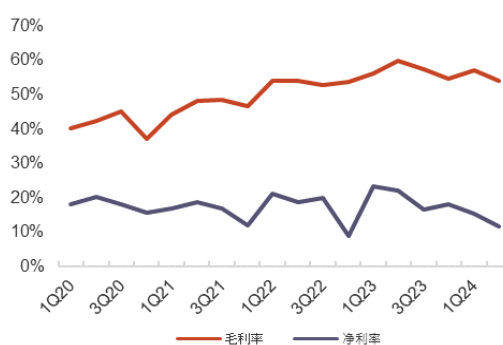
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度费用率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,060	4,147	4,447	4,728	5,000
营业成本	2,171	1,883	2,001	2,128	2,250
折旧和摊销	106	109	109	119	129
税金及附加	53	49	31	33	35
销售费用	1,477	1,486	1,423	1,489	1,575
管理费用	177	182	147	151	155
研发费用	99	96	71	76	80
财务费用	-7	-2	-7	-26	-30
投资收益	7	10	20	20	20
营业利润	1,131	489	799	888	959
利润总额	1,253	561	854	948	1,024
所得税	233	103	171	190	205
净利润	1,020	458	683	758	819
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,020	458	683	758	819
EPS(元)	2.34	1.05	1.57	1.74	1.88

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,311	296	926	794	947
净利润	1,020	458	683	758	819
折旧摊销	106	109	109	119	129
净营运资金增加	-70	94	-116	80	-8
其他	255	-365	250	-163	7
投资活动产生现金流	-403	386	675	-230	-180
净资本支出	-71	-86	-250	-200	-150
长期投资变化	220	197	0	0	0
其他资产变化	-552	275	925	-30	-30
融资活动现金流	-891	-1,021	-218	-452	-500
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2	-10	-6	0	0
无息负债变化	-37	-129	328	55	50
净现金流	17	-339	1,383	112	266

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.1%	54.6%	55.0%	55.0%	55.0%
EBITDA 率	23.8%	14.3%	20.1%	20.7%	20.9%
EBIT 率	21.5%	11.4%	17.6%	18.2%	18.3%
税前净利润率	24.8%	13.5%	19.2%	20.0%	20.5%
归母净利润率	20.2%	11.0%	15.4%	16.0%	16.4%
ROA	22.9%	12.1%	15.0%	15.5%	15.6%
ROE (摊薄)	28.5%	15.1%	19.5%	20.1%	20.1%
经营性 ROIC	39.7%	16.6%	26.1%	26.4%	27.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	20%	20%	23%	23%	22%
流动比率	3.53	3.22	2.77	2.82	2.94
速动比率	2.92	2.27	2.28	2.32	2.43
归母权益/有息债务	217.67	467.75	-	-	-
有形资产/有息债务	255.91	541.29	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,459	3,776	4,562	4,898	5,236
货币资金	525	187	1,569	1,682	1,948
交易性金融资产	1,322	957	0	0	0
应收账款	242	261	600	624	559
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	28	33	31	33	34
存货	473	636	490	522	552
其他流动资产	75	9	45	79	111
流动资产合计	2,724	2,160	2,756	2,960	3,228
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	220	197	197	197	197
固定资产	1,064	1,015	1,016	1,011	988
在建工程	112	118	193	224	220
无形资产	192	187	233	278	321
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	10	10	10	10
非流动资产合计	1,735	1,616	1,806	1,937	2,009
总负债	883	743	1,065	1,120	1,170
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	447	379	600	638	675
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	53	57	60
其他流动负债	-11	31	31	31	31
流动负债合计	771	670	994	1,049	1,099
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	102	71	71	71	71
非流动负债合计	112	73	71	71	71
股东权益	3,576	3,032	3,498	3,778	4,066
股本	436	436	436	436	436
公积金	909	909	909	909	909
未分配利润	2,232	1,688	2,153	2,433	2,721
归属母公司权益	3,576	3,032	3,498	3,778	4,066
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	29.19%	35.84%	32.00%	31.50%	31.50%
管理费用率	3.51%	4.38%	3.30%	3.20%	3.10%
财务费用率	-0.13%	-0.06%	-0.15%	-0.56%	-0.61%
研发费用率	1.96%	2.32%	1.60%	1.60%	1.60%
所得税率	19%	18%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.30	0.50	1.10	1.22	1.32
每股经营现金流	3.01	0.68	2.13	1.82	2.17
每股净资产	8.21	6.96	8.03	8.67	9.33
每股销售收入	11.62	9.52	10.21	10.85	11.48

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	34	23	20	19
PB	4.3	5.1	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	11.8	25.3	16.0	14.5	13.4
股息率	6.5%	1.4%	3.1%	3.4%	3.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP