

公司研究

主业盈利能力改善明显，博锐品牌增长稳健

——飞科电器（603868.SH）2025 年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报，2025 全年公司实现营业收入 39 亿元，同比-7%；实现归母净利润 5 亿元，同比+12%；扣非归母净利润 5 亿元，同比+26%；经营性现金流量净额 9 亿元，同比+195%。

点评：

营收有所收缩，高毛利直销占比稳定：分渠道看，2025 年公司直销模式收入 20 亿元（占比 52%），同比下滑 8%；直销毛利率 68%，同比+3.8pct。经销模式收入 19 亿元（占比 48%），同比下滑 6%；经销毛利率 45%，同比+0.8pct。分地区看，2025 年公司国内销售收入 38 亿元，同比-7%；国外销售收入 214 万元，同比-53%。分产品看，个人护理用品是核心业务，2025 年全年收入 37 亿元，同比-6%；生活电器产品收入 4516 万元，同比-26%。分品牌看，博锐品牌 2025 年销售额占比 23%，同比提升 1.5pct。

扣非归母净利润增长明显，主业盈利能力大幅改善：2025 年公司扣非归母净利润同比增长 26%，增速远超营收；归母净利率为 13%，同比提升 2.2pct。利润增长主要得益于三个方面：①成本优化。营业成本同比-11%，下降幅度大于营收降幅；②费用收缩。2025 年销售费用率 32%，同比-3.5pct，广告费用削减推动费用率显著优化；③产品结构升级，个护产品、生活电器毛利率同比分别提升 1.4/11.0pct。

盈利预测、估值与评级：飞科电器是中国个人护理电器领导品牌和标杆企业，电动剃须刀多年蝉联全国市场综合占有率第一。考虑到 2025 年公司营收承压，下调 26-27 年归母净利润预测为 6.4/7.2 亿元（较前次预测下调 15%/12%），新增 2028 年归母净利润预测为 7.8 亿元，现价对应 PE 为 23、21、19 倍，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。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,147	3,861	4,140	4,402	4,655
营业收入增长率	-18.03%	-6.90%	7.23%	6.32%	5.74%
净利润（百万元）	458	512	643	721	777
净利润增长率	-55.10%	11.84%	25.51%	12.13%	7.78%
EPS（元）	1.05	1.18	1.48	1.65	1.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.10%	15.39%	17.13%	17.92%	18.09%
P/E	33	29	23	21	19
P/B	5.0	4.5	4.0	3.7	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

买入（维持）

当前价：34.50 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

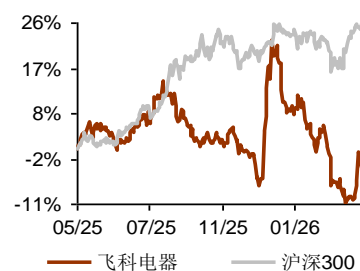
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.36
总市值(亿元)	150.28
一年最低/最高(元)	31.05/45.00
近 3 月换手率	19.51%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.76	-14.13	-28.44
绝对	5.57	-9.76	-2.21

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-05-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,147	3,861	4,140	4,402	4,655
营业成本	1,883	1,672	1,863	1,981	2,095
折旧和摊销	109	108	79	87	96
税金及附加	49	50	29	31	33
销售费用	1,486	1,249	1,325	1,387	1,466
管理费用	182	164	137	141	144
研发费用	96	115	66	70	74
财务费用	-2	-1	-13	-37	-40
投资收益	10	4	20	20	20
营业利润	489	601	749	841	906
利润总额	561	638	803	901	971
所得税	103	126	161	180	194
净利润	458	512	643	721	777
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	458	512	643	721	777
EPS(元)	1.05	1.18	1.48	1.65	1.78

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	296	875	653	708	854
净利润	458	512	643	721	777
折旧摊销	109	108	79	87	96
净营运资金增加	94	-262	77	81	-3
其他	-365	517	-145	-181	-15
投资活动产生现金流	386	-661	1,313	-230	-180
净资本支出	-86	-61	-250	-200	-150
长期投资变化	197	158	0	0	0
其他资产变化	275	-758	1,563	-30	-30
融资活动现金流	-1,021	-222	-205	-413	-464
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-10	-6	0	0	0
无息负债变化	-129	-83	341	44	42
净现金流	-339	-8	1,761	66	209

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	54.6%	56.7%	55.0%	55.0%	55.0%
EBITDA 率	14.3%	20.5%	19.5%	20.2%	20.4%
EBIT 率	11.4%	17.3%	17.6%	18.2%	18.3%
税前净利润率	13.5%	16.5%	19.4%	20.5%	20.9%
归母净利润率	11.0%	13.3%	15.5%	16.4%	16.7%
ROA	12.1%	12.9%	13.5%	14.2%	14.4%
ROE (摊薄)	15.1%	15.4%	17.1%	17.9%	18.1%
经营性 ROIC	16.6%	27.1%	25.7%	25.5%	26.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	20%	16%	21%	21%	20%
流动比率	3.22	4.24	3.27	3.28	3.35
速动比率	2.27	3.51	2.78	2.78	2.85
归母权益/有息债务	467.75	8433.68	-	-	-
有形资产/有息债务	541.29	9445.55	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,776	3,982	4,747	5,061	5,376
货币资金	187	181	1,942	2,008	2,218
交易性金融资产	957	1,593	0	0	0
应收账款	261	198	559	581	520
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	33	17	29	30	32
存货	636	432	456	485	514
其他流动资产	9	3	36	67	98
流动资产合计	2,160	2,496	3,040	3,192	3,403
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	197	158	158	158	158
固定资产	1,015	1,064	1,067	1,071	1,065
在建工程	118	5	109	160	173
无形资产	187	183	228	273	317
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	2	2	2	2
非流动资产合计	1,616	1,486	1,707	1,869	1,973
总负债	743	655	995	1,039	1,081
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	379	296	559	594	628
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	50	53	56
其他流动负债	31	37	37	37	37
流动负债合计	670	588	929	973	1,015
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	71	66	66	66	66
非流动负债合计	73	67	66	66	66
股东权益	3,032	3,327	3,752	4,022	4,295
股本	436	436	436	436	436
公积金	909	909	909	909	909
未分配利润	1,688	1,982	2,407	2,678	2,950
归属母公司权益	3,032	3,327	3,752	4,022	4,295
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	35.84%	32.35%	32.00%	31.50%	31.50%
管理费用率	4.38%	4.25%	3.30%	3.20%	3.10%
财务费用率	-0.06%	-0.02%	-0.31%	-0.85%	-0.86%
研发费用率	2.32%	2.99%	1.60%	1.60%	1.60%
所得税率	18%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.50	1.03	1.16	1.25
每股经营现金流	0.68	2.01	1.50	1.63	1.96
每股净资产	6.96	7.64	8.61	9.23	9.86
每股销售收入	9.52	8.86	9.50	10.11	10.69

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	33	29	23	21	19
PB	5.0	4.5	4.0	3.7	3.5
EV/EBITDA	24.6	17.6	16.8	15.2	14.1
股息率	1.4%	1.4%	3.0%	3.4%	3.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼