

从国产品牌有色看飞科便携式剃须刀升级空间

飞科电器 (603868.SH)

核心观点

近年来国产个护品牌有色凭借爆款便携式剃须刀在抖音、淘系、京东等平台实现快速上量，份额取得快速突破。对比飞科现有小飞碟产品，有色剃须刀产品 499 元的均价定位明显更高，参照有色亮眼的销售表现，我们判断：如果飞科将现有便携式剃须刀产品进一步升级，基于差异化产品力与有效的营销打法，迭代款产品有望给飞科带来可观的增量贡献。

事件

国产个护品牌有色近年来凭借爆款便携式剃须刀产品实现快速起量，份额取得快速突破。

简评

近年有色凭借爆款便携剃须刀产品实现快速起量。有色品牌为佳简几何公司在 20 年孵化的个护品牌，旗下主打剃须刀、电吹风两大核心品类。目前来看，其迷你便携式剃须刀产品是其主力产品，贡献了其绝大部分销售额。

从其产品自身来看，产品造型与传统便携式剃须刀基本相近，但由于采用了合金材质，产品质感更好，而且具有多种颜色设计，产品外观整体更为个性化、时尚化，有效迎合了当前主流年轻消费群体审美。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,568	4,005	4,791	5,980	7,346
YoY(%)	-5.1	12.3	19.6	24.8	22.8
净利润(百万元)	638	641	918	1,309	1,753
YoY(%)	-6.9	0.4	43.3	42.5	34.0
毛利率(%)	41.2	47.0	52.0	54.9	57.6
净利率(%)	17.9	16.0	19.2	21.9	23.9
ROE(%)	22.5	21.0	26.0	30.1	31.0
EPS(摊薄/元)	1.47	1.47	2.11	3.00	4.02
P/E(倍)	57.1	56.9	39.7	27.9	20.8
P/B(倍)	12.9	12.0	10.3	8.4	6.5

资料来源: iFinD 中信建投

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

发布日期: 2023 年 02 月 28 日

当前股价: 72.30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.11/-0.62	-11.03/-16.64	60.67/71.84

12 月最高/最低价 (元) 90.15/42.58

总股本 (万股) 43,560.00

流通 A 股 (万股) 43,560.00

总市值 (亿元) 364.60

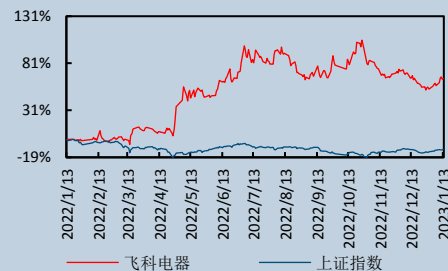
流通市值 (亿元) 364.60

近 3 月日均成交量 (万) 94.36

主要股东

上海飞科投资有限公司 80.99%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-27 【中信建投小家电】飞科电器 (603868):Q3 业绩符合预期,看好品牌长期转型升级空间
- 2022-10-17 【中信建投小家电】飞科电器 (603868):Q3 延续亮眼表现,品牌转型升级成效逐季兑现
- 2022-08-16 【中信建投小家电】飞科电器 (603868):疫情扰动下仍收获亮眼表现,看好品牌长期转型升级
- 2022-07-11 【中信建投小家电】飞科电器 (603868):疫情扰动下仍收获亮眼表现,看好品牌长期转型升级

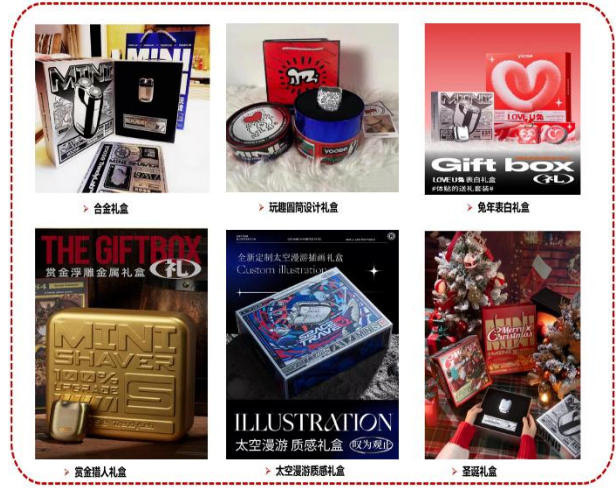
从其产品定价来看，合金剃须刀基本款售价 399 元，等限定联名礼盒产品由于差异化设计则定价更高，基本在 599 元。从其淘系和京东平台的数据来看，品牌整体均价基本在 499 元。

从其营销打法上来看，基本迎合了当前 Z 世代年轻消费群体的需求。一方面通过赏金猎人、太空漫游、凯斯 哈林等联名款礼盒打造产品调性与品味，与此同时，与飞科打法类似，在特定情人节、圣诞节等节日推出节日限定礼盒，打造专属礼品属性。

图表1： 有色主要便携式剃须刀产品



图表2： 有色便携式剃须刀礼盒装

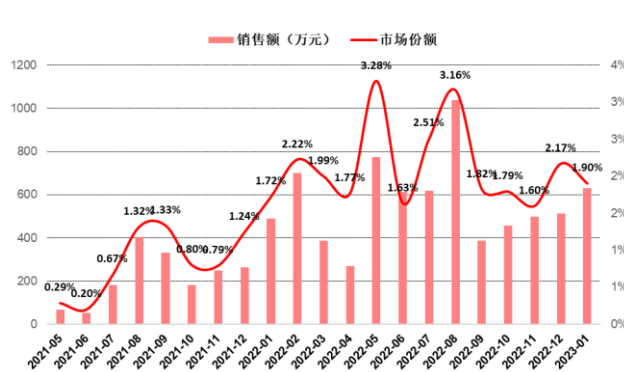


资料来源： 淘宝商城 中信建投证券研究发展部

资料来源： 淘宝商城 中信建投证券研究发展部

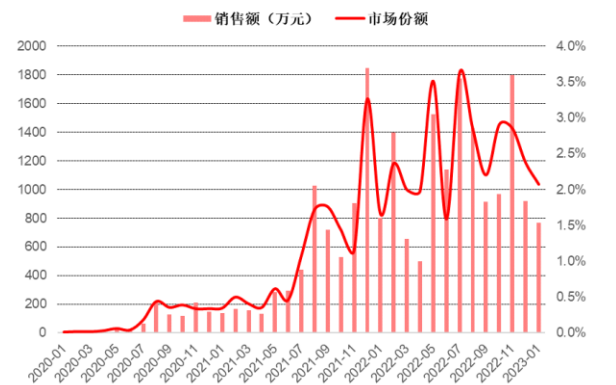
得益于差异化的产品设计以及十分契合年轻消费群体的营销打法，从 20 年初上线以来，有色品牌在淘系、京东销售额逐渐提升，两平台单月销售额均已经接近 700 万元，市场份额也取得快速突破。

图表3： 京东平台有色品牌销售额及市场份额数据



资料来源： 魔镜数据 中信建投证券研究发展部

图表4： 淘系平台有色品牌销售额及市场份额数据

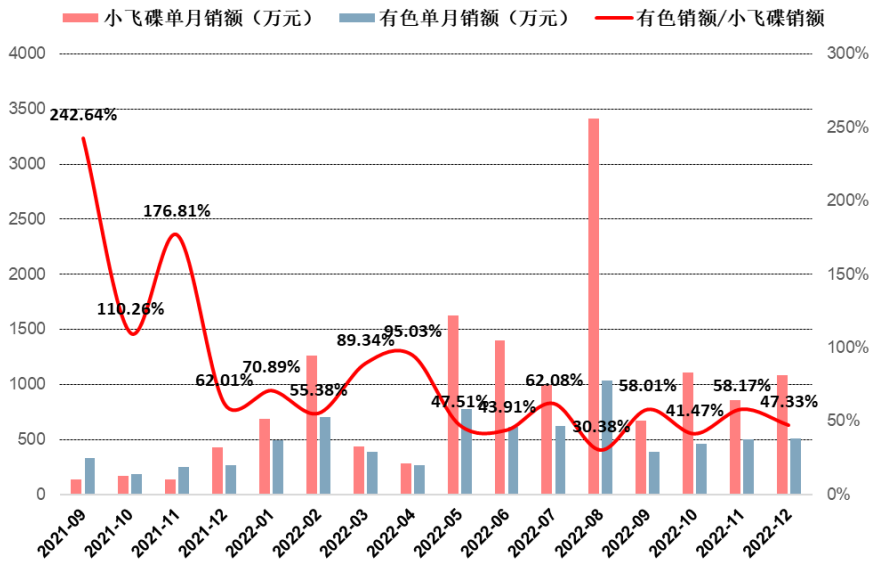


资料来源： 魔镜数据 中信建投证券研究发展部

相较飞科旗下小飞碟便携式剃须刀产品，有色平均 499 元定价显著高于小飞碟（199 元），将有有色品牌销售数据与同期小飞碟单品销售对比：

京东平台中，有色品牌销售额/飞科小飞碟销售额基本在 40% 以上；部分月份接近 100%。

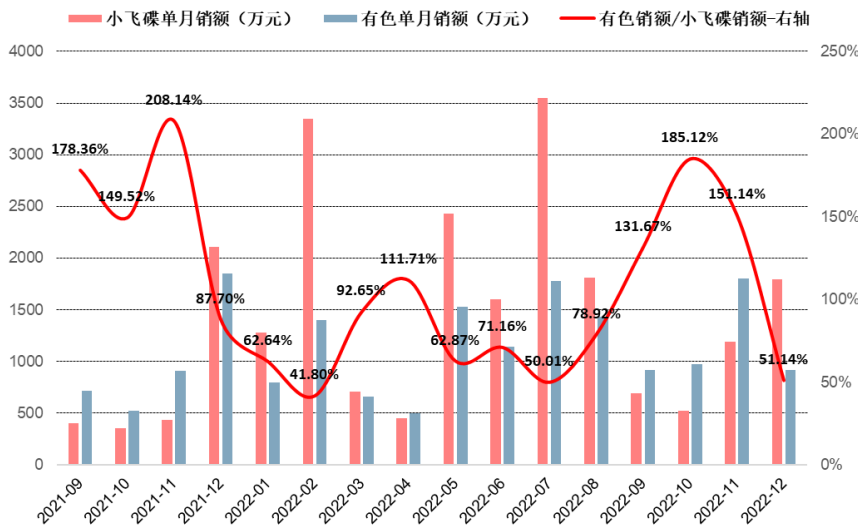
图表5: 京东平台有色品牌销售额与飞科小飞碟产品销售额对比



资料来源: 魔镜数据 中信建投证券研究发展部

淘系平台中, 有色品牌销售额/飞科小飞碟销售额基本超 60%, 部分月份超 100%。

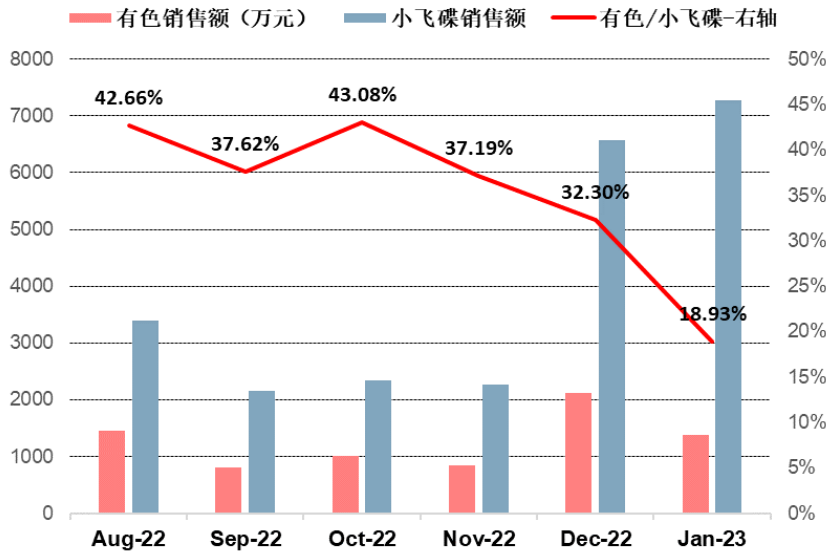
图表6: 淘系平台有色品牌销售额与飞科小飞碟产品销售额对比



资料来源: 魔镜数据 中信建投证券研究发展部

抖音平台中, 考虑到飞科将抖音作为小飞碟等爆款产品主销阵地, 我们假设飞科抖音销额中 70% 均是小飞碟, 在此基础上对比有色品牌销售额和小飞碟销售额, 有色品牌销售额/飞科小飞碟销售额基本在 30-40%。

图表7： 抖音平台有色品牌销售额与飞科小飞碟产品销售额对比



资料来源：飞瓜数据 中信建投证券研究发展部

如果仅从线上渠道去看，我们预估有色品牌销售额基本占到同期飞科小飞碟销售额 50%以上。进一步去分析：

- 1) 考虑到有色相较飞科等大牌而言尚属小众，品牌力仍有提升空间，因而在同等品牌力基础上预计销售额仍有释放空间。
- 2) 此外，预计短期飞科便携式剃须刀产品提价目标不会达到 499 元水平，因而迭代款便携式剃须刀产品实际放量情况预计将好于有色现有整体均价定位 499 的产品。

基于此，我们判断，如果飞科未来便携式剃须刀产品进一步升级，在差异化产品力的前提之下配合有效的营销打法，迭代款产品有望给飞科带来可观的增量贡献。

投资建议：品牌中高端战略转型的背景之下，公司产品结构持续优化，伴随剃须刀、电吹风品类的持续升级，中高端转型战略成效有望在未来持续显现。我们预测 2023-2024 年公司实现归母净利润 13.09/17.53 亿元，对应 EPS 为 3.00/4.02 元，当前股价对应 PE 为 27.9/20.8 倍，维持“买入”评级。

风险分析

1) **新品表现不及预期的风险：**公司当前正处于品牌持续转型升级的过程中，需要依靠高端新品持续拉动品牌的增长，因而新品的表现十分重要，如果新品推出市场后销售表现不及预期将在一定程度上给公司未来业绩表现带来负面冲击；

2) **市场激烈竞争的风险：**近年来，个护市场结构性升级趋势十分明显，在此趋势下，越来越多的国产品牌开始涌入剃须刀、电吹风等赛道，短期市场玩家数量激增，这就导致个护市场整体竞争趋于激烈，如果未来市

市场环境持续恶化，公司业绩表现或受到一定负面冲击。

3) 宏观经济波动的风险：个人护理电器及家居生活电器的需求与宏观经济波动以及居民可支配收入息息相关。国家产业技术政策或区域经济发展规划的变动和调整，在产品技术规范、安全性能、环保等方面法规和规定的变化以及社会对产品其它限制的增多可能会给新产品进入市场带来障碍；国家进出口政策、汇率变动、地区贸易保护主义、意外灾害等都会给公司收入和利润的持续增长带来负面影响。

分析师介绍

马王杰

上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk