

飞科电器（603868）2022年报及2023年一季度点评

高端化成效持续释放，盈利表现亮眼

事项:

- ❖ 公司发布2022年年报及2023年一季度报，2022年公司实现营收46.3亿元，同比+15.5%；归母净利润8.2亿元，同比+28.4%。单季度来看，Q4公司实现营收9.1亿元，同比-20.1%；归母净利润0.8亿元，同比-41.3%。2023Q1公司实现营收13.7亿元，同比+22.7%；归母净利润3.2亿元，同比+35.3%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利20元，现金分红金额8.7亿元。

评论:

- ❖ **中高端产品持续发力。**2022年公司实现营收46.3亿元，其中Q4公司实现营收9.1亿元，同比-20.1%，Q4经营异常主要系物流发货受阻导致营收短期下滑。全年来看公司中高端产品占比持续迅速提升，达到45.2%，剃须刀产品均价同比提升32.1%，受益于产品升级红利持续同时公司坚持品牌运营，抓住消费者节假日情感诉求，实现品效合一。公司双品牌战略已取得初步成果，报告期间，博锐品牌实现营业收入4.04亿元，同比增加13.5%，多品牌战略进一步巩固了公司的市场竞争地位，为“飞科”品牌的进一步升级提供了空间。公司23Q1实现营收13.7亿元，同比+22.7%。公司Q1收入大幅提升，根据久谦数据，公司Q1线上销售额同比+11.5%，渠道方面抖音渠道依然延续高增态势，抖音Q1同比增长131%，线上渠道占比达到25.4%。
- ❖ **盈利能力持续提升。**2022年公司实现归母净利润8.2亿元，其中Q4实现归母净利润0.8亿元，同比-20.1%，主要系Q4期间疫情影响线下渠道、线上发货节奏受到较大影响所致。公司23Q1盈利能力迅速恢复，实现归母净利润3.2亿元，同比+35.3%。公司23Q1毛利率达到56.1%，同比+2pct，盈利能力持续提升主要系公司中高端产品占比持续提升，此外，公司Q1收到较大额政府补助亦有一定正向贡献。费用方面，公司23Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为24.76%/2.55%/1.69%/-0.08%，同比分别+3.61/-0.63/-0.32/+0.02pct，费用投放节奏良好，综合影响下公司23Q1净利率为23.3%，同比+2.2pct。
- ❖ **个护小家电结构升级持续，公司龙头地位稳固。**根据久谦数据显示，23Q1电动剃须刀/吹风机/电动牙刷品类线上增速分别同比+32%/+20%/-0.7%，行业均价分别同比-11%/+25%/+1%。飞科剃须刀/吹风机线上占比分别达到37%/5%，均价分别同比+23%/+30%，优于行业水平。我们认为，随着公司小飞碟迭代新品、高速吹风机等新品推出，公司行业龙头将进一步稳固，盈利能力仍有较大提升空间。
- ❖ **投资建议：**公司此前Q4经营受疫情短暂干扰，展望23全年高速吹风机、剃须刀新品有望打开新增长曲线，我们调整公司23/24/25年EPS预测分别至2.39/2.91/3.55元（23/24年前值：2.88/3.45元），对应PE为32/27/23倍。公司加大品牌营销推广力度将有望进一步强化其龙头地位，参考DCF估值，调整目标价至90元，对应23年37.7倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧，终端需求不振，推新节奏不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,627	5,573	6,696	7,923
同比增速(%)	15.5%	20.4%	20.2%	18.3%
归母净利润(百万)	823	1,041	1,268	1,458
同比增速(%)	28.4%	26.5%	21.7%	15.1%
每股盈利(元)	1.89	2.39	2.91	3.35
市盈率(倍)	41	32	27	23
市净率(倍)	9.9	7.6	5.9	4.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：90元

当前价：77.59元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

公司基本数据

总股本(万股)	43,560.00
已上市流通股(万股)	43,560.00
总市值(亿元)	337.98
流通市值(亿元)	337.98
资产负债率(%)	18.49
每股净资产(元)	8.61
12个月内最高/最低价	90.15/62.82

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

- 《飞科电器（603868）2022年三季度报点评：产品升级成效持续释放，盈利能力超预期》
2022-10-30
- 《飞科电器（603868）2022年三季度报快报点评：产品升级持续，盈利超预期》
2022-10-17
- 《飞科电器（603868）2022半年度报告点评：品牌升级势头强劲，业绩持续提升》
2022-08-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	508	1,495	2,787	4,209
应收票据	0	2	3	4
应收账款	277	635	701	751
预付账款	77	46	63	84
存货	652	705	836	1,006
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,056	1,070	1,080	1,093
流动资产合计	2,571	3,952	5,469	7,147
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	219	219	219	219
固定资产	1,124	1,084	1,041	992
在建工程	122	111	105	109
无形资产	196	187	170	156
其他非流动资产	114	115	116	118
非流动资产合计	1,776	1,715	1,652	1,594
资产合计	4,347	5,668	7,121	8,741
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	510	748	886	987
预收款项	0	0	0	0
合同负债	40	48	58	69
其他应付款	98	98	98	98
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	146	180	217	267
流动负债合计	810	1,089	1,275	1,436
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	108	108	108	108
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	918	1,197	1,383	1,544
归属母公司所有者权益	3,428	4,469	5,737	7,195
少数股东权益	0	1	2	2
所有者权益合计	3,428	4,470	5,738	7,197
负债和股东权益	4,347	5,668	7,121	8,741

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	816	1,027	1,327	1,457
现金收益	917	1,157	1,380	1,566
存货影响	-16	-52	-131	-170
经营性应收影响	101	-321	-76	-65
经营性应付影响	-105	238	138	100
其他影响	-80	6	16	26
投资活动现金流	-210	-60	-53	-54
资本支出	-46	-61	-54	-53
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	-166	1	0	0
融资活动现金流	-448	20	18	19
借款增加	11	0	0	0
股利及利息支付	-436	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-24	21	19	19

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,627	5,573	6,696	7,923
营业成本	2,146	2,470	2,966	3,436
税金及附加	43	47	59	71
销售费用	1,142	1,421	1,674	2,060
管理费用	161	194	233	317
研发费用	89	107	129	152
财务费用	-6	-6	-4	-5
信用减值损失	-21	-21	-21	-21
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	12	12	12	12
投资收益	2	2	2	2
其他收益	10	10	10	10
营业利润	1,048	1,336	1,635	1,887
营业外收入	50	50	50	50
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	1,087	1,375	1,674	1,926
所得税	264	334	407	468
净利润	823	1,041	1,267	1,458
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	823	1,041	1,268	1,458
NOPLAT	818	1,036	1,264	1,454
EPS(摊薄) (元)	1.89	2.39	2.91	3.35

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	15.5%	20.4%	20.2%	18.3%
EBIT 增长率	30.0%	26.6%	22.0%	15.1%
归母净利润增长率	28.4%	26.5%	21.7%	15.1%
获利能力				
毛利率	53.6%	55.7%	55.7%	56.6%
净利率	17.8%	18.7%	18.9%	18.4%
ROE	24.0%	23.3%	22.1%	20.3%
ROIC	46.9%	40.7%	36.0%	31.4%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	21.1%	19.4%	17.7%
债务权益比	3.6%	2.8%	2.1%	1.7%
流动比率	3.2	3.6	4.3	5.0
速动比率	2.4	3.0	3.6	4.3
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转天数	26	29	36	33
应付账款周转天数	98	92	99	98
存货周转天数	108	99	93	96
每股指标(元)				
每股收益	1.89	2.39	2.91	3.35
每股经营现金流	1.87	2.36	3.05	3.34
每股净资产	7.87	10.26	13.17	16.52
估值比率				
P/E	41	32	27	23
P/B	10	8	6	5
EV/EBITDA	29	23	19	17

家电组团队介绍

组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：牛保航

英国帝国理工学院理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522