

投资评级 优于大市 维持

新客户贡献收入增量，人民币贬值增厚利润

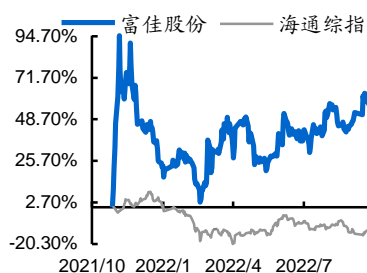
股票数据

10月26日收盘价(元)	21.30
52周股价波动(元)	11.47-26.91
总股本/流通A股(百万股)	401/41
总市值/流通市值(百万元)	8541/873

相关研究

《与JS环球生活深度绑定，新品研发及区域拓展贡献增长》2021.12.20

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.4	4.7	11.1
相对涨幅(%)	13.1	15.6	24.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈子仪

Tel:(021)23219244

Email:chenzy@htsec.com

证书:S0850511010026

分析师:李阳

Tel:(021)23154382

Email:ly11194@htsec.com

证书:S0850518080005

分析师:朱默辰

Tel:(021)23154383

Email:zmc11316@htsec.com

证书:S0850519020001

分析师:刘璐

Tel:(021)23214390

Email:ll11838@htsec.com

证书:S0850519100003

投资要点:

- 公司发布 22Q3 财报。**公司 22 年前三季度实现收入 19.95 亿元,同比 4.87%,归母净利润 2.74 亿元,同比 38.75%。其中 2022Q3 实现收入 7.63 亿元,同比 7.05%,实现归母净利润 1.24 亿元,同比 32.57%。
- 大客户终端表现稳健,新拓客户方太贡献收入增量。**22Q3 公司收入增长 7%,公司收入主要来源于 JS 环球生活,我们估计公司 22Q3 来自于 JS 环球的收入规模基本与去年持平,而公司新拓展客户方太并为其生产相关清洁电器产品拉动公司收入快速增长。
- 人民币贬值提升公司毛利率及净利率。**公司 22Q3 毛利率同比提升 3.20pp 至 19.55%,销售/管理/研发费用率分别变动 -0.44pp/-0.58pp/0.75pp 至 0.43%/2.40%/3.02%,人民币持续贬值使得公司 22Q3 财务费用达 -0.39 亿元,占据营业收入比例为 -5.13%,最终公司 22Q3 归母净利润率同比增加 3.13pp 至 16.27%。
- 盈利预测及投资建议。**公司作为 JS 环球的第一大供应商,与 JS 环球生活深度绑定。受益于全球清洁电器的稳健增长、大客户从北美到全球的区域拓展、自身新产品及新客户的拓展,我们认为公司仍具备较为广阔的发展空间。我们估计公司 2022 年-2024 年实现 EPS 分别为 0.91 元、0.80 元、0.89 元,给予公司 2022 年 20-25 倍 PE 估值,对应合理价值区间为 18.2-22.75 元,“优于大市”评级。
- 风险提示。**客户集中度较高,新客户拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2095	2601	2717	3007	3321
(+/-)YoY(%)	89.9%	24.1%	4.5%	10.7%	10.4%
净利润(百万元)	172	232	364	322	355
(+/-)YoY(%)	104.3%	34.5%	57.0%	-11.3%	10.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.43	0.58	0.91	0.80	0.89
毛利率(%)	19.3%	16.8%	19.6%	19.3%	19.3%
净资产收益率(%)	23.6%	17.8%	21.8%	16.2%	15.2%

资料来源:公司年报(2020-2021),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 富佳股份营收分项预测假设

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
国外					
营业收入 (百万元)	1853.13	2225.05	2247.30	2427.09	2621.26
增长率	83.20%	20.07%	1.00%	8.00%	8.00%
毛利率	9.48%	16.88%	20.00%	19.50%	19.50%
国内					
营业收入 (百万元)	179.26	349.01	440.00	550.00	670.00
增长率	192.86%	94.69%	26.07%	25.00%	21.82%
毛利率	12.68%	15.46%	17.00%	18.00%	18.00%
其他业务					
营业收入 (百万元)	62.46	26.44	30.00	30.00	30.00
增长率	104.25%	-57.67%	13.47%	0.0 %	0.00%
毛利率	33.75%	31.12%	31.00%	31.00%	31.00%
合计					
营业总收入 (百万元)	2094.85	2600.50	2717.30	3007.09	3321.26
增长率	89.87%	24.14%	4.49%	10.66%	10.45%
毛利率	19.33%	16.83%	19.64%	19.34%	19.30%

资料来源: 公司招股说明书, 海通证券研究所预测

表 2 可比公司估值情况

代码	公司	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
		2022/10/26	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
688169.SH	石头科技	242.12	14.62	14.97	16.18	16.56	16.17	14.96
603486.SH	科沃斯	65.74	1.12	3.51	3.93	58.80	18.75	16.75

资料来源: Wind 一致预测, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	2601	2717	3007	3321
每股收益	0.58	0.91	0.80	0.89	营业成本	2163	2184	2426	2680
每股净资产	3.24	4.15	4.96	5.84	毛利率%	16.8%	19.6%	19.3%	19.3%
每股经营现金流	-0.25	1.35	0.67	1.08	营业税金及附加	8	8	9	10
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	13	14	15	17
P/E	36.86	23.49	26.49	24.05	营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
P/B	6.57	5.13	4.30	3.65	管理费用	86	91	101	111
P/S	3.28	3.14	2.84	2.57	管理费用率%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
EV/EBITDA	29.83	21.71	19.43	17.20	EBIT	229	326	352	387
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	13	-75	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.5%	-2.8%	0.0%	0.0%
毛利率	16.8%	19.6%	19.3%	19.3%	资产减值损失	-8	0	0	0
净利润率	8.9%	13.4%	10.7%	10.7%	投资收益	1	1	1	1
净资产收益率	17.8%	21.8%	16.2%	15.2%	营业利润	270	418	371	408
资产回报率	9.5%	13.5%	10.7%	10.5%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	12.0%	15.2%	14.3%	14.1%	利润总额	267	418	371	408
盈利增长 (%)					EBITDA	264	375	421	462
营业收入增长率	24.1%	4.5%	10.7%	10.4%	所得税	33	54	48	53
EBIT 增长率	-1.8%	42.1%	7.9%	10.1%	有效所得税率%	12.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润增长率	34.5%	57.0%	-11.3%	10.1%	少数股东损益	2	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	232	364	322	355
资产负债率	46.5%	38.1%	34.2%	30.7%					
流动比率	1.75	2.05	2.13	2.36	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.11	1.35	1.38	1.56	货币资金	432	600	520	648
现金比率	0.39	0.61	0.52	0.65	应收账款及应收票据	694	644	757	812
经营效率指标					存货	479	464	526	576
应收账款周转天数	97.38	86.47	91.93	89.20	其它流动资产	315	318	320	324
存货周转天数	80.92	77.53	79.22	78.37	流动资产合计	1920	2026	2124	2359
总资产周转率	1.06	1.01	0.99	0.98	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.94	5.12	3.93	3.72	固定资产	375	531	766	894
					在建工程	18	12	9	6
					无形资产	35	35	35	35
					非流动资产合计	522	672	903	1029
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2442	2698	3027	3388
净利润	232	364	322	355	短期借款	331	155	105	0
少数股东损益	2	0	0	0	应付票据及应付账款	701	760	815	917
非现金支出	56	49	69	75	预收账款	1	1	1	1
非经营收益	-42	-1	-1	-1	其它流动负债	64	72	74	83
营运资金变动	-349	130	-121	3	流动负债合计	1096	989	995	1001
经营活动现金流	-101	542	270	431	长期借款	27	27	27	27
资产	-167	-200	-300	-200	其它长期负债	13	13	13	13
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	40	40	40	40
其他	93	1	1	1	负债总计	1136	1029	1035	1041
投资活动现金流	-74	-199	-299	-199	实收资本	401	401	401	401
债权募资	-50	-176	-51	-105	归属于母公司所有者权益	1301	1665	1987	2342
股权募资	336	0	0	0	少数股东权益	5	5	5	5
其他	-4	0	0	0	负债和所有者权益合计	2442	2698	3027	3388
融资活动现金流	282	-176	-51	-105					
现金净流量	101	168	-80	128					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪 家电行业
李阳 家电行业
朱默辰 家电行业
刘璐 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 格力电器,美的集团,欧普照明,极米科技,苏泊尔,石头科技,小熊电器,富佳股份,三花智控,新宝股份,德昌股份,海尔智家,北鼎股份,老板电器,浙江美大,科沃斯,九阳股份,赛特新材,火星入

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。