

盈利能力环比修复

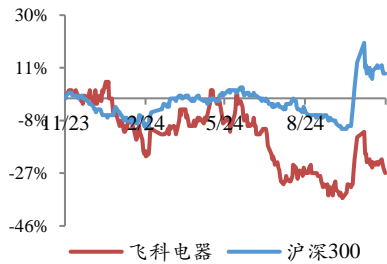
——飞科电器 2024Q3 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-11-02

收盘价 (元)	37.22
近 12 个月最高/最低 (元)	56.97/32.00
总股本 (百万股)	436
流通股本 (百万股)	436
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	162
流通市值 (亿元)	162

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 品牌结构升级, 毛利改善延续
2024-02-01

主要观点:

● 公司发布 2024Q3 业绩:

- **24Q3:** 收入 10.0 亿 (同比-24.1%), 归母净利润 1.5 亿元 (同比-31.8%); 扣非归母净利润 1.0 元 (同比-51.0%)
- **24Q1-3:** 收入 33.2 亿 (同比-16.9%), 归母净利润 4.6 亿 (同比-43.8%); 扣非归母净利润 3.8 亿 (同比-47.2%)。

● 收入分析

- **剃须刀:** 预计 Q3 同比下滑, 仍处于战略调整转型期。公司采用双品牌战略, 主动调整产品结构, 预计性价比品牌博锐表现高于飞科。10 月公司隆重推出首款双电直驱便携式剃须刀 U1, 引领行业发展, 有望成为爆品。
- **吹风机:** 预计 Q3 保持较快增长, 参考聚源数据, 飞科电吹风 24Q3 销售额同比+25%, 伴随行业竞争加剧预计均价有所下探, 延续 H1 趋势。

● 利润分析

- **毛利率:** 24Q3 毛利率同/环比-0.4/+2.8pct, 预计由于市场竞争加剧和产品结构调整, 毛利率有一定下滑, 但环比已有显著修复。
- **净利率:** 24Q3 归母净利率同/环比-1.7/+3.0pct, 销售/管理/研发/财务分别同+5.4/+1.6/+0.1/+0.1pct, 预计新品投放和线上推广导致销售费用增长较多。

● 投资建议:

➤ 我们的观点:

公司剃须刀双品牌战略下份额有望保持领先, 高速吹风机第二曲线贡献增长, 中长期来看出海有望进一步打开成长空间。

盈利预测: 我们预计 2024-2026 年公司收入 45/49/54 亿元, 同比-11%/+8%/+10%; 归母 6/7/8 亿元, 同比-39%/+13%/+16%; 对应 PE 为 26/23/20x, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

市场竞争加剧, 线上拓展不及预期, 新品不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5060	4526	4882	5355
收入同比 (%)	9.3%	-10.5%	7.9%	9.7%
归属母公司净利润	1020	623	703	817
净利润同比 (%)	23.9%	-38.9%	12.9%	16.3%
毛利率 (%)	57.1%	54.4%	54.9%	55.6%
ROE (%)	28.5%	19.5%	18.0%	17.3%
每股收益 (元)	2.34	1.43	1.61	1.88
P/E	21.58	26.02	23.06	19.83
P/B	6.15	5.07	4.16	3.44
EV/EBITDA	17.56	18.92	16.79	13.38

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2724	2556	3223	4289	
现金	525	491	636	1895	
应收账款	242	261	336	333	
其他应收款	28	10	31	14	
预付账款	59	74	79	86	
存货	473	273	644	413	
其他流动资产	1397	1447	1497	1547	
非流动资产	1735	1654	1611	1607	
长期投资	220	220	220	220	
固定资产	1064	1026	1001	1002	
无形资产	192	192	192	192	
其他非流动资产	259	216	199	194	
资产总计	4459	4210	4834	5896	
流动负债	771	904	827	1072	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	447	643	549	773	
其他流动负债	325	261	278	299	
非流动负债	112	110	110	110	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	112	110	110	110	
负债合计	883	1014	937	1182	
少数股东权益	0	-1	-3	-4	
股本	436	436	436	436	
资本公积	691	691	691	691	
留存收益	2450	2071	2774	3592	
归属母公司股东权	3576	3197	3901	4718	
负债和股东权益	4459	4210	4834	5896	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1311	1049	262	1428	
净利润	1020	622	702	816	
折旧摊销	133	111	113	124	
财务费用	1	0	0	0	
投资损失	-7	-2	-2	-3	
营运资金变动	167	318	-551	490	
其他经营现金流	850	304	1252	326	
投资活动现金流	-403	-78	-118	-167	
资本支出	-71	-30	-70	-120	
长期投资	-355	-50	-50	-50	
其他投资现金流	22	2	2	3	
筹资活动现金流	-891	-1004	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-891	-1004	0	0	
现金净增加额	17	-34	144	1260	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	5060	4526	4882	5355	
营业成本	2171	2065	2201	2380	
营业税金及附加	53	45	49	54	
销售费用	1477	1448	1552	1687	
管理费用	177	163	173	187	
财务费用	-7	-8	-7	-9	
资产减值损失	1	0	0	0	
公允价值变动收益	24	0	0	0	
投资净收益	7	2	2	3	
营业利润	1131	731	825	960	
营业外收入	130	0	0	0	
营业外支出	8	0	0	0	
利润总额	1253	731	825	960	
所得税	233	110	124	144	
净利润	1020	622	702	816	
少数股东损益	0	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	1020	623	703	817	
EBITDA	1224	832	929	1072	
EPS (元)	2.34	1.43	1.61	1.88	

主要财务比率		2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	9.3%	-10.5%	7.9%	9.7%	
营业利润	7.9%	-35.3%	12.9%	16.3%	
归属于母公司净利润	23.9%	-38.9%	12.9%	16.3%	
获利能力					
毛利率 (%)	57.1%	54.4%	54.9%	55.6%	
净利率 (%)	20.2%	13.8%	14.4%	15.3%	
ROE (%)	28.5%	19.5%	18.0%	17.3%	
ROIC (%)	24.7%	19.0%	17.7%	17.0%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.8%	24.1%	19.4%	20.1%	
净负债比率 (%)	24.7%	31.7%	24.0%	25.1%	
流动比率	3.53	2.83	3.90	4.00	
速动比率	2.75	2.36	2.93	3.46	
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.04	1.08	1.00	
应收账款周转率	19.47	18.00	16.36	16.00	
应付账款周转率	4.54	3.79	3.69	3.60	
每股指标 (元)					
每股收益	2.34	1.43	1.61	1.88	
每股经营现金流	3.01	2.41	0.60	3.28	
每股净资产	8.21	7.34	8.95	10.83	
估值比率					
P/E	21.58	26.02	23.06	19.83	
P/B	6.15	5.07	4.16	3.44	
EV/EBITDA	17.56	18.92	16.79	13.38	

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。