

飞科电器 (603868.SH)

业绩稳步增长，持续受益于消费升级

● 电商渠道收入大幅增长，基本符合预期

2016 年实现营业收入 33.6 亿元 (+21%)，分产品，公司主力产品电动剃须刀和电吹风，收入占比分别为 67%、16%，同比分别增长 19%、29%，归母净利 6.1 亿元(+22%)，毛利率 37.9%(+1.3pct)，净利率 18.2%(+0.2pct)。其中，Q4 单季营业收入 10.4 亿元 (+21%)，归母净利 1.9 亿元 (+25%)，毛利率 36.7% (+0.7pct)，净利率 18.6% (+0.6pct)。收入增长的主要原因：电商渠道销售收入同比大幅增长 (YoY+44%)。业绩基本符合预期。

● 个人护理小家电龙头，受益于消费升级，业绩有望保持稳定增长

公司主力产品电动剃须刀、电吹风等的市场占有率稳居市场前列，占据国内中低端市场，公司作为个人护理小家电龙头，受益于小家电消费升级，公司利用其品牌、渠道的优势，有望实现：1) 市场份额的提升；2) 产品均价的提升，2016 年剃须刀均价提升 10%，未来包括剃须刀在内的产品均价均有望获得提升。我们认为，2017 年公司业绩将保持稳定增长。

● 新品的推进，有望为公司带来新的增长点

在保持优势产品龙头优势的同时，公司积极推出新品：1) 美容小家电：如电动牙刷、洁面仪等正在积极研发中；2) 家居生活小家电：空气净化器、加湿器等，新品计划 2017 年陆续上市，新品的推出有望为公司带来新的增长点。

● 个人护理小家电龙头，业绩稳步增长，“谨慎增持”评级

公司作为个人护理小家电龙头，受益于小家电消费升级，我们预计 2017-2019 年净利润为 7.7、9.3 和 11.1 亿元 (同比增速分别为 25%、21%、19%)，对应 2017 年 PE 为 27 倍，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示

内销需求低迷；新品拓展不力。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2783	3364	4037	4844	5716
增长率(%)	15.9%	20.9%	20.0%	20.0%	18.0%
EBITDA(百万元)	639	817	1027	1240	1474
净利润(百万元)	502	613	768	930	1108
增长率(%)	35.3%	22.2%	25.3%	21.1%	19.1%
EPS(元/股)	1.15	1.41	1.76	2.14	2.54
市盈率(P/E)	41.2	33.7	26.9	22.2	18.7
市净率(P/B)	18.7	10.3	9.1	7.9	6.9
EV/EBITDA	33.3	26.3	21.0	17.5	14.9

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级
谨慎增持

当前价格

47.50 元

报告日期

2017-03-30

相对市场表现


分析师： 蔡益润 S0260515040001


021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	995	2,061	2,404	2,888	3,452
货币资金	89	872	1,173	1,413	1,713
应收及预付	119	158	188	226	266
存货	369	370	437	523	615
其他流动资产	419	661	606	727	857
非流动资产	695	723	757	765	768
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	565	594	631	643	650
在建工程	394	7	12	18	20
无形资产	95	94	90	86	82
其他长期资产	34	36	36	36	36
资产总计	1,690	2,784	3,160	3,653	4,219
流动负债	565	738	845	1,012	1,191
短期借款	0	1	0	0	0
应付及预收	415	531	605	724	852
其他流动负债	150	206	241	288	339
非流动负债	21	36	36	36	36
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	21	36	36	36	36
负债合计	586	774	881	1,048	1,227
股本	436	436	436	436	436
资本公积	3	688	688	688	688
留存收益	666	887	1,156	1,481	1,869
归属母公司股东权	1,104	2,010	2,279	2,605	2,993
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,690	2,784	3,160	3,653	4,219

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	106	560	902	924	1,100
净利润	502	613	768	930	1,108
折旧摊销	9	32	66	72	77
营运资金变动	-406	-92	67	-78	-85
其它	0	6	0	0	0
投资活动现金流	0	-57	-100	-80	-80
资本支出	0	-57	-100	-80	-80
投资变动	0	-57	-100	-80	-80
其他	0	57	100	80	80
筹资活动现金流	-333	279	-500	-605	-720
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	741	0	0	0
其他	-333	-462	-500	-605	-720
现金净增加额	-227	782	302	239	300
期初现金余额	316	89	872	1,173	1,413
期末现金余额	89	872	1,173	1,413	1,713

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	15.9%	20.9%	20.0%	20.0%	18.0%
营业利润增长	35.3%	22.2%	25.3%	21.1%	19.1%
归属母公司净利润增长	35.3%	22.2%	25.3%	21.1%	19.1%
获利能力(%)					
毛利率	36.6%	37.9%	38.4%	38.7%	39.0%
净利率	18.0%	18.2%	19.0%	19.2%	19.4%
ROE	45.4%	30.5%	33.7%	35.7%	37.0%
偿债能力					
资产负债率(%)	34.7%	27.8%	27.9%	28.7%	29.1%
净负债比率	-29.4%	3.5%	9.2%	10.0%	11.5%
流动比率	1.76	2.79	2.84	2.85	2.90
速动比率	1.11	2.29	2.33	2.34	2.38
营运能力					
总资产周转率	1.65	1.21	1.28	1.33	1.35
应收账款周转率	23.43	21.34	21.47	21.47	21.47
存货周转率	4.79	5.64	5.69	5.68	5.67
每股指标(元)					
每股收益	1.15	1.41	1.76	2.14	2.54
每股经营现金流	0.24	1.29	2.07	2.12	2.53
每股净资产	2.54	4.62	5.23	5.98	6.87
估值比率					
P/E	41.2	33.7	26.9	22.2	18.7
P/B	18.7	10.3	9.1	7.9	6.9
EV/EBITDA	33.3	26.3	21.0	17.5	14.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2783	3364	4037	4844	5716
营业成本	1764	2088	2487	2969	3487
营业税金及附加	14	30	28	34	40
销售费用	285	344	416	499	589
管理费用	90	117	145	173	204
财务费用	-2	-10	-31	-39	-47
资产减值损失	0	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	5	0	8	7	6
营业利润	637	802	1002	1217	1454
营业外收入	29	14	14	14	14
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	666	815	1022	1237	1474
所得税	164	202	253	307	365
净利润	502	613	768	930	1108
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	502	613	768	930	1108
EBITDA	639	817	1027	1240	1474
EPS(元)	1.15	1.41	1.76	2.14	2.54

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。