

# 飞科电器 (603868.SH)

## 业绩超预期、新品蓄势待发

### ● 涨价抵抗原材料价格上涨的影响，销售费用率下降带动利润高速增长

2017Q1 公司实现营业收入 9.4 亿元，同比增长 20%，归母净利 2.0 亿元，同比增长 38%，毛利率 39.1%，同比增长 1.2pct，净利率 21.3%，同比增长 2.8pct。收入增速符合预期，利润增速超出市场预期。

收入维持高增长，主要来源于电商渠道的高增长；利润增速快于收入增速，主要原因为：1) 毛利率提升；2) 销售费用率下降 3pct 至 7%，2016 年是体育大年，公司在 CCTV5 等频道投入的广告费用较多，而 2017Q1 并未投入这些广告，销售费用率下降带动净利率提升。

毛利率保持增长，抵抗原材料价格上涨带来的负面影响，主要原因：1) 剃须刀等产品持续提价；2) 小家电产品周转速度较快，对于原材料价格上涨转嫁能力强于大家电。

### ● 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，我们认为，2017 年公司业绩将保持较高增长。

### ● 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) 家居生活小家电：空气净化器、加湿器、健康秤等，新品计划 2017Q2-Q3 陆续上市，全面布局家居小家电市场；2) 美容小家电：如电动牙刷、洁面仪等正在积极研发中，新品的推出有望为公司带来新的增长点。

### ● 投资建议

我们预计 2017-2019 年净利润为 8.1、10.5 和 13.2 亿元（同比增速分别为 31%、30%、26%），对应 2017 年 PE 为 25.7 倍，给予“买入”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	1076	1395	1754
净利润(百万元)	502	613	805	1047	1320
增长率(%)	35.3%	22.2%	31.2%	30.2%	26.0%
EPS(元/股)	1.15	1.41	1.85	2.40	3.03
市盈率(P/E)	41.2	33.7	25.7	19.7	15.7
市净率(P/B)	18.7	10.3	9.0	7.8	6.6
EV/EBITDA	33.3	26.3	20.0	15.5	12.5

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

47.63 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-04-26

### 相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

### 相关研究：

飞科电器 (603868.SH)：业绩稳步增长，持续受益于消费升级 2017-03-30

**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	995	2,061	2,407	2,908	3,516
货币资金	89	872	1,181	1,448	1,807
应收及预付	119	158	188	226	266
存货	369	370	432	507	585
其他流动资产	419	661	606	727	857
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1,690	2,784	3,163	3,673	4,284
<b>流动负债</b>	565	738	836	978	1,128
短期借款	0	1	0	0	0
应付及预收	415	531	599	702	811
其他流动负债	150	206	237	276	317
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	586	774	871	1,014	1,163
股本	436	436	436	436	436
资本公积	3	688	688	688	688
留存收益	666	887	1,168	1,535	1,997
归属母公司股东权益	1,104	2,010	2,292	2,659	3,121
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1,690	2,784	3,163	3,673	4,284

**现金流量表**

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	106	560	933	1,028	1,297
净利润	502	613	805	1,047	1,320
折旧摊销	9	32	66	72	77
营运资金变动	-406	-92	62	-91	-100
其它	0	6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-333	279	-524	-681	-858
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	-524	-681	-858
<b>现金净增加额</b>	-227	782	309	268	359
<b>期初现金余额</b>	316	89	872	1,181	1,448
<b>期末现金余额</b>	89	872	1,181	1,448	1,807

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
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%	31.2%	30.2%	26.0%
归属母公司净利润增长	35.3%	22.2%	31.2%	30.2%	26.0%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	36.6%	37.9%	39.0%	40.5%	41.9%
净利率	18.0%	18.2%	19.9%	21.6%	23.1%
ROE	45.4%	30.5%	35.1%	39.4%	42.3%
ROIC	49.5%	38.1%	42.0%	63.9%	79.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.7%	27.8%	27.5%	27.6%	27.2%
净负债比率	-29.4%	3.5%	9.8%	11.8%	15.0%
流动比率	1.76	2.79	2.88	2.97	3.12
速动比率	1.11	2.29	2.36	2.45	2.60
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.65	1.21	1.28	1.32	1.33
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.15	1.41	1.85	2.40	3.03
每股经营现金流	0.24	1.29	2.14	2.36	2.98
每股净资产	2.54	4.62	5.26	6.10	7.16
<b>估值比率</b>					
P/E	41.2	33.7	25.7	19.7	15.7
P/B	18.7	10.3	9.0	7.8	6.6
EV/EBITDA	33.3	26.3	20.0	15.5	12.5

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2783	3364	4037	4844	5716
营业成本	1764	2088	2462	2882	3321
营业税金及附加	14	30	28	34	40
销售费用	285	344	392	431	474
管理费用	90	117	145	173	204
财务费用	-2	-10	-31	-39	-49
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
<b>营业利润</b>	637	802	1050	1373	1736
营业外收入	29	14	14	14	14
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	666	815	1070	1393	1756
所得税	164	202	265	345	435
<b>净利润</b>	502	613	805	1047	1320
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	502	613	805	1047	1320
EBITDA	639	817	1076	1395	1754
EPS(元)	1.15	1.41	1.85	2.40	3.03

## 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。