

飞科电器 (603868.SH)

白色家电行业

评级：买入 维持评级

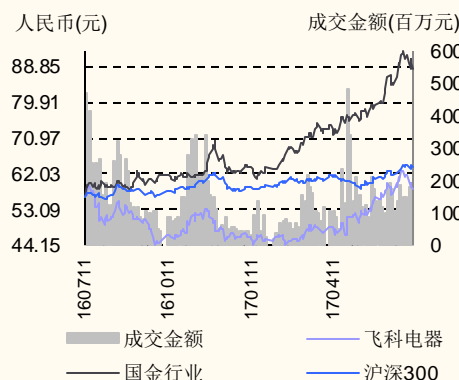
公司点评

市场价格(人民币): 58.07元
 目标价格(人民币): 63.36-63.36元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	43.60
总市值(百万元)	25,295.29
年内股价最高最低(元)	62.92/44.15
沪深300指数	3655.93
上证指数	3217.96



相关报告

1. 《份额加速扩张, 盈利水平领先-飞科电器公司深度研究》, 2017.5.26

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

洪吉然 联系人
hongjiran@gjzq.com.cn

中报业绩预增 50%-60%, 超出市场预期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.280	1.408	1.918	2.424	3.037
每股净资产(元)	2.82	4.62	5.53	6.96	8.99
每股经营性现金流(元)	1.08	1.83	2.17	2.60	3.25
市盈率(倍)	0.00	33.29	30.28	23.96	19.12
行业优化市盈率(倍)	0.00	13.93	13.93	13.93	13.93
净利润增长率(%)	35.33%	22.23%	36.23%	26.39%	25.28%
净资产收益率(%)	45.43%	30.50%	34.66%	34.84%	33.76%
总股本(百万股)	392.00	435.60	435.60	435.60	435.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 经初步测算, 飞科电器预计 2017H1 实现归属于上市公司股东的净利润 3.69-3.94 亿元, 较去年同期增加 50%-60%, 超出市场预期。公司 2017Q2 归母净利润 1.69-1.94 亿元, 同比增长 67%-92%。

经营分析

- **电商收入高速增长支撑业绩大超预期:** 线上渠道已成为公司重要的销售增长点, 2016 年线上收入增速 44.35%, 明显高于公司营收增速 (21.89%), 全年电商占营收比例达到 44.20%。2017H1 公司进一步深化与知名电商平台的合作, 维持爆款排名的同时利用促销活动增加线上市占率。2017Q1 飞科电器电商收入增速约 50%, 线上收入占比攀升至约 47%并预计将在年末超过 50%。
- **产品提价空间充裕, 成本控制能力超强, 综合毛利率稳步提升:** 剃须刀合理零售价为 250 元左右, 公司目前剃须刀零售均价尚不足 100 元, 长期来看价格和毛利率的提升空间较大。此外, 飞科电器 2016 年电动剃须刀产量 5651 万只, 公司规模优势显著, 成本控制能力超强。2017Q1 剃须刀出厂均价提升 20%左右, 顺利覆盖一季度原材料成本压力, 2017Q1 综合毛利率较 2016 年提升 1.15pct 至 39.08%。年初产品提价叠加二季度成本压力回落, 2017Q2 毛利率再上台阶是中报业绩超预期的另一重要支柱。
- **品类扩张创造全新增长极:** 2017 年公司陆续推出加湿器、健康称等全新品类, 并可能于明年正式推出万众瞩目的电动牙刷产品。我们认为出色的营销、渠道和成本控制能力或将助力飞科电器在 5 年内占领新兴品类的行业制高点, 为公司培育出全新且强有力的利润增长点打下坚实基础。

投资建议

- 个护电器保有量提升空间较大, 行业竞争格局稳定且集中度尚有提升空间。飞科电器作为龙头企业将充分受益于行业扩容, 精准定位+品牌效应+渠道扩张+研发升级确保公司在市场份额和盈利能力方面稳步前进。我们调高公司 2017-19 年 EPS 至 1.92 元、2.42 元以及 3.04 元, 对应静态市盈率 30.3、24.0、19.1 倍。维持公司“买入”评级, 给予公司 2017 年 33 倍 PE, 调高目标价至 63.36 元。

风险提示

- 市场竞争明显加剧; 外包生产比例较高; 劳动力成本上升。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,401	2,783	3,364	4,111	4,919	5,850	货币资金	316	89	872	1,200	1,721	2,523
增长率		15.9%	20.9%	22.2%	19.7%	18.9%	应收账款	116	119	158	156	187	222
主营业务成本	-1,558	-1,764	-2,088	-2,458	-2,867	-3,322	存货	267	369	370	431	503	583
%销售收入	64.9%	63.4%	62.1%	59.8%	58.3%	56.8%	其他流动资产	144	419	661	671	674	678
毛利	843	1,018	1,276	1,653	2,052	2,528	流动资产	844	995	2,061	2,459	3,085	4,005
%销售收入	35.1%	36.6%	37.9%	40.2%	41.7%	43.2%	%总资产	59.2%	58.9%	74.0%	73.6%	74.8%	77.2%
营业税金及附加	-10	-14	-30	-37	-44	-53	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	477	565	594	749	898	1,039
营业费用	-299	-285	-344	-411	-492	-585	%总资产	33.5%	33.4%	21.3%	22.4%	21.8%	20.0%
%销售收入	12.4%	10.2%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	无形资产	80	97	108	114	119	126
管理费用	-71	-90	-117	-144	-172	-205	非流动资产	580	695	723	883	1,037	1,185
%销售收入	3.0%	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	40.8%	41.1%	26.0%	26.4%	25.2%	22.8%
息税前利润 (EBIT)	462	629	785	1,061	1,344	1,685	资产总计	1,424	1,690	2,784	3,341	4,122	5,190
%销售收入	19.2%	22.6%	23.3%	25.8%	27.3%	28.8%	短期借款	0	0	1	0	0	0
财务费用	4	2	10	21	30	44	应付款项	496	439	577	615	719	835
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-0.8%	其他流动负债	87	126	161	189	225	265
资产减值损失	0	0	-6	-1	0	0	流动负债	583	565	738	804	943	1,100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	6	13	10	10	10	其他长期负债	19	21	36	127	148	172
%税前利润	1.1%	0.9%	1.6%	0.9%	0.7%	0.6%	负债	602	586	774	931	1,091	1,272
营业利润	471	637	802	1,091	1,384	1,739	普通股股东权益	822	1,104	2,010	2,410	3,031	3,918
营业利润率	19.6%	22.9%	23.8%	26.5%	28.1%	29.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	23	29	13	20	20	20	负债股东权益合计	1,424	1,690	2,784	3,341	4,122	5,190
税前利润	494	666	815	1,111	1,404	1,759	比率分析						
利润率	20.6%	23.9%	24.2%	27.0%	28.5%	30.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-123	-164	-202	-276	-348	-436	每股指标						
所得税率	25.0%	24.6%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%	每股收益	0.946	1.280	1.408	1.918	2.424	3.037
净利润	371	502	613	835	1,056	1,323	每股净资产	2.097	2.817	4.615	5.533	6.957	8.994
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.377	1.083	1.834	2.174	2.603	3.249
归属于母公司的净利润	371	502	613	835	1,056	1,323	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
净利率	15.4%	18.0%	18.2%	20.3%	21.5%	22.6%	回报率						
							净资产收益率	45.09%	45.43%	30.50%	34.66%	34.84%	33.76%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	26.03%	29.68%	22.02%	25.00%	25.62%	25.49%
净利润	371	502	613	835	1,056	1,323	投入资本收益率	42.18%	42.96%	29.35%	33.10%	33.35%	32.35%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	10	10	38	48	54	61	主营业务收入增长率	15.85%	15.90%	20.89%	22.21%	19.66%	18.93%
非经营收益	-3	-10	-16	-29	-30	-30	EBIT增长率	28.35%	36.21%	24.70%	35.15%	26.70%	25.39%
营运资金变动	162	-76	164	92	54	62	净利润增长率	27.58%	35.33%	22.23%	36.23%	26.39%	25.28%
经营活动现金净流	540	424	799	947	1,134	1,415	总资产增长率	35.65%	18.68%	64.73%	20.00%	23.36%	25.91%
资本开支	-218	-169	-84	-187	-188	-188	资产管理能力						
投资	-120	-270	-253	-1	0	0	应收账款周转天数	13.8	12.2	12.4	12.0	12.0	12.0
其他	6	6	14	10	10	10	存货周转天数	65.1	65.8	64.6	64.0	64.0	64.0
投资活动现金净流	-332	-433	-323	-178	-178	-178	应付账款周转天数	85.5	91.5	82.7	83.0	83.0	83.0
股权募资	0	0	741	0	0	0	固定资产周转天数	4.4	22.4	63.7	57.0	51.2	45.7
债权募资	0	0	0	-4	0	0	偿债能力						
其他	-232	-219	-435	-436	-436	-436	净负债/股东权益	-38.48%	-8.09%	-43.33%	-49.81%	-56.79%	-64.39%
筹资活动现金净流	-232	-219	306	-440	-436	-436	EBIT利息保障倍数	-127.0	-406.2	-76.3	-49.5	-44.5	-38.4
现金净流量	-24	-228	782	329	521	801	资产负债率	42.27%	34.66%	27.79%	27.86%	26.47%	24.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-05-26	买入	55.02	61.05~61.05

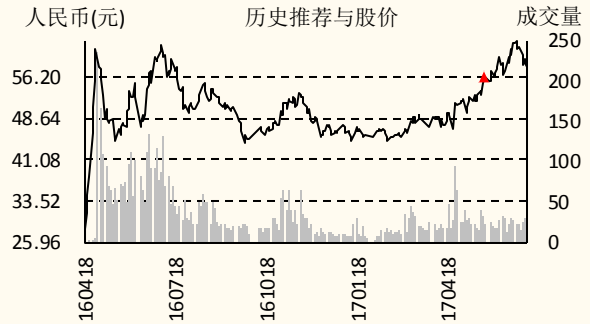
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD