

飞科电器 (603868) 动态点评

# 电商推动高增长, 半年度业绩预增超出市场预期

2017 年 07 月 14 日

## 【事项】

- ◆ 7 月 10 日, 飞科电器发布 2017 年半年度业绩预增公告。公告称, 预计 2017 年上半年公司实现的归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 将增加 50%-60%, 即预计公司 2017H1 实现归母净利 3.69-3.94 亿元, 超出市场预期。据此测算, 预计公司 2017Q2 实现归母净利 1.69-1.94 亿元, 同比增长 67.33%-92.08%。
- ◆ **加大推广电商渠道促进销售收入大幅提升。**随着公司持续加大对电子商务渠道的推广力度, 目前电子商务渠道已经成为公司重要的销售增长点。2016 年公司电子商务渠道实现销售收入 14.87 亿元, 占公司营收 44.20%, 同比增长 44.35%, 大大超出公司的营收增速 21.89%。公司电商渠道受益于“6·18”年中大促活动的影响, 预计 2017 年全年电商渠道营收增长超 50%。2017 年公司进一步深化与淘宝(天猫)、京东、苏宁、唯品会、一号店等各大知名电商平台的合作力度, 在保持公司产品在电商平台上的爆款排名的基础上充分利用各大平台的重要促销活动以增加销量, 有效提升公司产品在电商渠道的市占率。
- ◆ **产品提价空间大, 毛利率显著提升。**公司产品主打“高性价比”的特点, 剃须刀均价相对同行其他产品较低, 约为同类产品的 50%-60%, 长期来看剃须刀在价格和毛利率方面有很大的提升空间。根据目标市场不同分别使用主打品牌“FLYCO 飞科”和子品牌“POREE 博锐”实行双品牌战略, 以巩固公司在中高端和中低端市场的竞争地位, 为进一步提升“飞科”的品牌溢价能力和产品单价提供空间。其次, 受 2016 年下半年原材料价格上涨的影响, 公司原有品类产品在 2017 年初提价超 10%, 2017Q1 公司销售毛利率高达 39.08%, 同比增长 1.16%。产品提价叠加 Q2 原材料价格回落, 销售收入上升的同时成本下降形成利润剪刀差, 预计公司年初提价将带动 2017Q2 毛利率继续提升。2017Q1 销售费用同比下降约 15.58%, 销售费用率下降也是导致公司毛利率提升的原因之一, 2016 年是体育大年, 公司在广告投放方面花费的成本较大, 2017H1 并未发生同等幅度的广告投入, 成本得到有利控制。



挖掘价值 投资成长

## 增持 (首次)

### 东方财富证券研究所

证券分析师: 马建华

证书编号: S1160516090001

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

### 相对指数表现

### 基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

### 相关研究

【点评】

个护电器受益于消费升级趋势有望扩大行业的市场容量，行业天花板还有很大的上升空间，行业集中度有待提高。飞科电器作为个护小家电行业的龙头企业，有望凭借其品牌营销、渠道扩张、研发升级等优势，实现公司市场份额的提升以及盈利能力的稳步提高。

同时，新品推出有望为公司带来新的增长点。2017年公司将在保持原有产品市场份额绝对优势的前提下积极进行以下产品的布局：1) 个护产品：开展了电动牙刷产品以及洁面仪、补水仪、滋养仪、蒸脸器等美颜理容产品的研发工作，预计2017H2推出；2) 家居生活电器：加湿器、空气净化器、健康秤和吸尘器等产品的研发已取得阶段性成果，并添加APP互联网控制系统、高效智能感应系统等功能，计划于2017年陆续上市。

图：飞科智能剃须刀FS867和家用智能扫地机器人FC9601



资料来源：飞科官网，东方财富证券研究所

我们看好消费升级、产品结构优化和模式创新趋势下个护小家电行业的新机会。基于市场对个护电器的良好预期、公司对新品的积极研发和推广以及公司在个护小家电行业中的龙头地位，我们首次给予飞科电器（603868）以“增持”评级。

表：飞科电器盈利预测

项目\年度	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2782.63	3363.89	4120.67	5011.14
增长率（%）	15.90%	20.89%	22.50%	21.61%
EBITDA（百万元）	673.98	838.99	1088.37	1365.20
净利润（百万元）	501.71	613.23	816.79	1023.82
增长率（%）	35.33%	22.23%	33.19%	25.35%
EPS（元/股）	1.2799	1.4078	1.8751	2.3504
市盈率（P/E）	50.42	33.29	32.80	26.17
市净率（P/B）	22.91	10.53	11.30	9.76
EV/EBITDA	40.5	31.9	24.5	19.3

【风险提示】

原材料价格大幅波动；  
新产品推广不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明:**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

#### 投资建议的评级标准:

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的3到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深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;美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;  
增持:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;  
减持:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;  
卖出:相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大势:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;  
中性:相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;  
弱于大势:相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明:

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国(香港和澳门特别行政区、台湾省除外)发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时,本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。本公司会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外,绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现,未来的回报也无法保证,投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易,因其包括重大的市场风险,因此并不适合所有投资者。

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,投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发,所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容,不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据,不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告,需注明出处为东方财富证券研究所,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。