



营收实现稳健增长，行业龙头端倪初现

——飞科电器（603868）2017半年报点评

2017年08月18日

推荐/维持

飞科电器

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
闵繁皓	联系人		
	minfh@dxzq.net.cn	010-66554036	

事件：

公司日前发布 2017 半年报，公司 2017 上半年实现营业收入 17.236 亿元，比上年同期大幅增长 19.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.79 亿元，同比增长 53.93%；扣除非经常性损益后的净利润 3.45 亿元，同比增长 45.64%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	858.43	781.99	665.1	881.12	1035.68	940.52	782.13
增长率（%）	-	12.75%	6.70%	45.08%	20.65%	20.27%	17.60%
毛利率（%）	35.95%	37.92%	38.11%	39.32%	36.65%	39.08%	39.42%
期间费用率（%）	12.13%	12.93%	18.24%	12.98%	10.99%	10.43%	11.93%
营业利润率（%）	23.21%	24.22%	19.94%	26.06%	24.19%	27.87%	27.10%
净利润（百万元）	154.85	145.02	101.20	173.94	193.07	200.45	178.54
增长率（%）	-	19.23%	-14.98%	63.78%	24.69%	38.22%	76.43%
每股盈利（季度，元）	0.40	0.37	0.23	0.40	0.44	0.46	0.41
资产负债率（%）	34.66%	26.04%	23.58%	27.81%	27.79%	21.82%	26.35%
净资产收益率（%）	14.02%	11.61%	4.87%	9.57%	9.60%	9.07%	9.14%
总资产收益率（%）	9.16%	8.58%	3.72%	6.91%	6.93%	7.09%	6.73%

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析 (单位: 亿元、百分比)

指标	本期报告	上期报告	同比增减	变动原因
营业收入	17.23	14.47	19.04%	电子商务渠道的销售收入大幅上涨
营业成本	10.47	8.97	16.69%	主营业务收入增加
销售费用	1.34	1.71	-21.59%	电视媒体广告费减少
管理费用	0.66	0.53	23.72%	研发费、折旧费用增加
经营活动产生的现金流量净额	2.83	2.82	0.33%	报告期支付的购买商品的现金增加
研发支出	0.23	0.14	66.07%	增加家居生活电器产品品类的研发投入
应收账款	1.84	1.34	36.9%	给予一定信用账期的客户应收款余额增加
在建工程	0.14	0.07	109.49%	自建厂房空调系统投入增加
无形资产	1.82	0.94	94.34%	报告期购买的松江地块
其他应付款	0.16	0.09	74.37%	应付未付促销费用增加

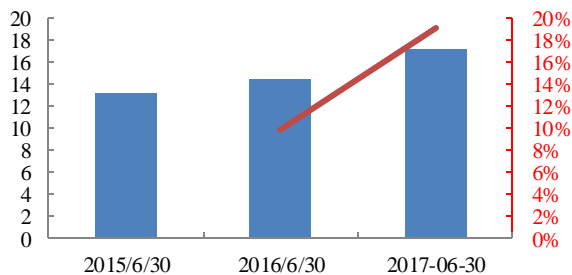
数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

观点:

- **营收实现稳健增长, 市场占有率跃居前列。**公司主营飞科品牌电动剃须刀、电吹风等个人护理电器产品稳居国内市场占有率前列。报告期内公司经营业绩继续保持较快增长, 盈利能力不断增强。实现营业收入 17.23 亿元, 同比增长 19.04%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3.79 亿元, 同比增长 53.93%。
- **公司成本压力转嫁优势明显, 主营产品销量稳增。**公司议价能力强, 通过提价转嫁原材料上涨带来的成本压力, 对比国内其他品牌成本端优势明显。公司具有完善的营销网络、高效的营销策略, 2017 年上半年实现主营产品电动剃须刀销售数量 2,854.98 万只, 同比增长 4.72%。
- **强化立体营销网络, 品牌力持续上升。**公司在强化线下销售渠道, 加大分销体系建设的基础上, 持续加大对电子商务渠道的推广力度, 有效提升公司产品在电子商务渠道的市场占有率。报告期电子商务渠道实现营业收入 8.31 亿元, 同比增长 51.02%, 电子商务销售占营业收入已达到 48.23%。同时, 公司积极拓展海外市场, 在印度、越南、泰国和墨西哥均发展了品牌经销商。
- **注重研发创新, 带来新的成长空间。**公司以“研发设计”和“品牌运营”为核心竞争力。报告期内研发费用 0.23 亿元, 同期增加 66.7%。公司自主研发了飞科智能 APP 软件、飞科商城 APP 软件、飞科智能电器云平台, 并分别于 2017 年 4 月、7 月获得相应的计算机软件著作权, 系统的运用将为公司智能化产品提供应用软件的支持, 以最终实现飞科产品的智能化、云端融合及人机交互。研发布局的新产品如电动牙刷、加湿器、空气净化器、健康秤、吸尘器等新兴业务也会带来新的发展空间。

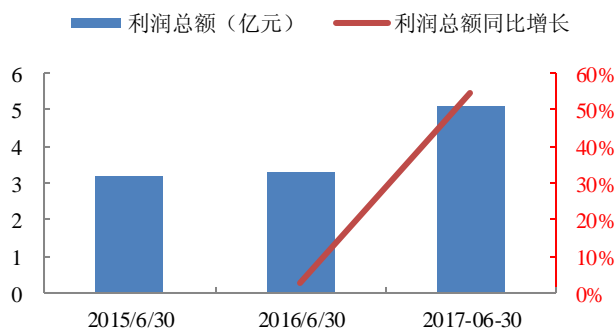
风险提示: 宏观经济波动、产品销售集中带来的经营性风险、原材料价格波动

图 1: 营业收入情况



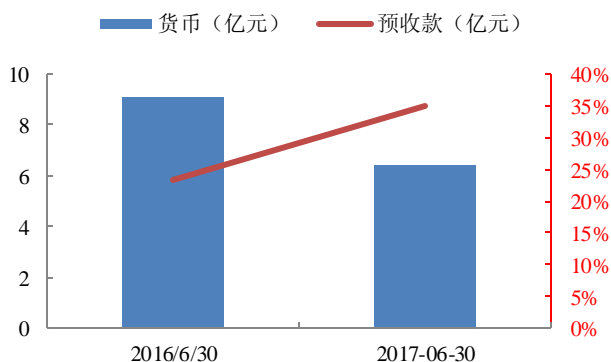
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 利润总额情况



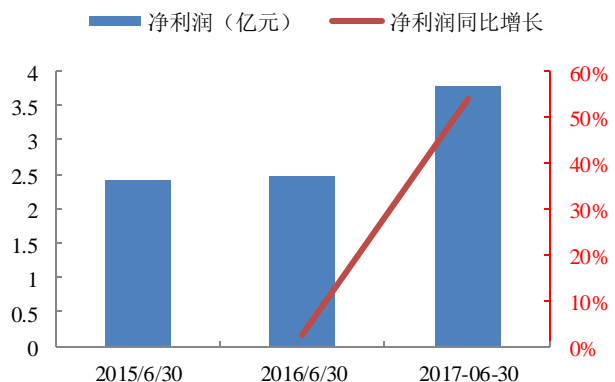
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



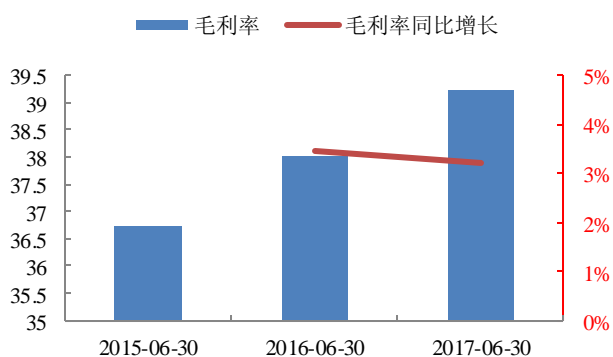
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



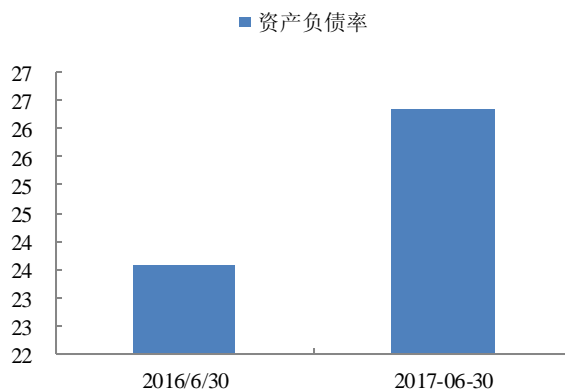
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况

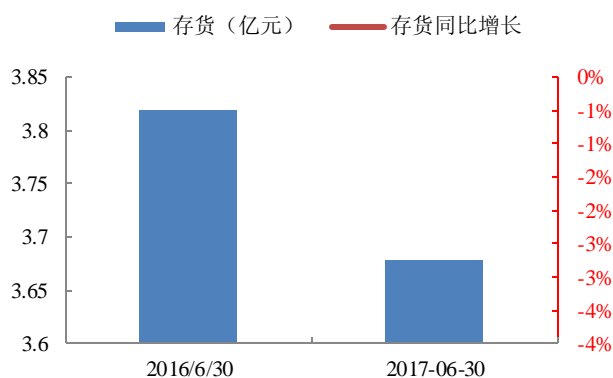


资料来源: 公司公告, 东兴证券

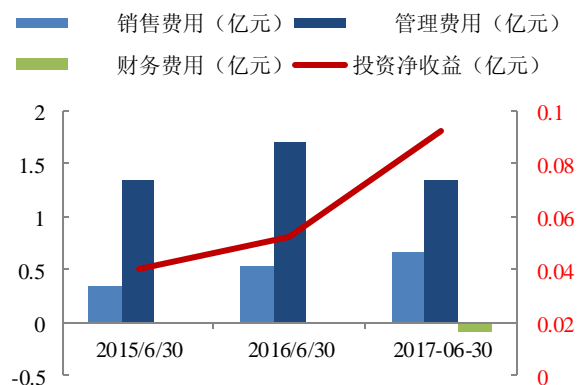
图 6: 资产负债率情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 存货情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论:

公司为一家集剃须刀及个人护理电器、家居生活电器研发、制造、销售于一体的企业, 已成为国内个人护理电器行业的领导品牌。公司现已形成了较为完整的个人护理电器产品体系, 以“研发设计”和“品牌运营”为核心竞争力, 凭借前沿的产品设计理念、优良的产品质量、完善的营销网络体系和良好的品牌形象, 形成了突出的竞争优势, 在个人护理电器领域拥有较高的知名度和市场占有率。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 41.38 亿元、49.65 亿元和 59.08 亿元; 每股收益分别为 1.82 元、2.36 元和 2.91 元, 对应 PE 分别为 31.55、24.42 和 19.79, 维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	995	2061	4127	7417	9982	营业收入	2783	3364	4138	4965	5908
货币资金	89	872	2367	5068	6958	营业成本	1764	2088	2562	2946	3418
应收账款	95	134	165	198	236	营业税金及附加	14	30	41	60	83
其他应收款	24	23	29	35	41	营业费用	285	344	423	508	604
预付款项	28	17	4	-12	-29	管理费用	90	117	144	173	206
存货	369	370	454	522	606	财务费用	-2	-10	5	26	45
其他流动资产	391	644	1109	1605	2171	资产减值损失	0.34	6.23	6.23	6.23	6.23
非流动资产合计	695	723	1094	1115	1340	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	6.00	13.21	13.21	13.21	13.21
固定资产	170.83	586.86	618.02	638.79	655.52	营业利润	637	802	969	1259	1560
无形资产	95	94	207	209	212	营业外收入	29.41	13.62	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	13	0	0	0	0	营业外支出	0.52	0.37	0.37	0.37	0.37
资产总计	1690	2784	5221	8532	11323	利润总额	666	815	994	1284	1585
流动负债合计	565	738	859	1759	2043	所得税	164	202	199	257	317
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	502	613	795	1027	1268
应付账款	415	531	643	739	858	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	12	36	67	103	146	归属母公司净利润	502	613	795	1027	1268
一年内到期的非	0	1	1	1	1	EBITDA	737	914	1044	1375	1699
非流动负债合计	21	36	2034	4034	6034	BPS (元)	1.28	1.46	1.82	2.36	2.91
长期借款	0	0	2000	4000	6000	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	586	774	2893	5792	8076	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	15.90%	20.89%	23.00%	20.00%	19.00%
实收资本(或股	392	436	436	436	436	营业利润增长	35.19%	26.00%	20.79%	29.98%	23.85%
资本公积	3	688	688	688	688	归属于母公司净利润	35.33%	22.23%	29.62%	29.24%	23.39%
未分配利润	580	699	774	870	989	获利能力					
归属母公司股东	1104	2010	2328	2739	3246	毛利率(%)	36.59%	37.93%	38.08%	40.66%	42.15%
负债和所有者权益	1690	2784	5221	8532	11323	净利率(%)	18.03%	18.23%	19.21%	20.69%	21.45%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	0.37%	29.68%	22.02%	15.22%	12.04%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	45.43%	30.50%	34.14%	37.50%	39.05%
经营活动现金流	425	800	414	1472	1032	偿债能力					
净利润	502	613	795	1027	1268	资产负债率(%)	35%	28%	55%	68%	71%
折旧摊销	101.73	122.19	0.00	69.22	73.27	流动比率	176	2.79	4.80	4.22	4.89
财务费用	-2	-10	5	26	45	速动比率	1.11	2.29	4.28	3.92	4.59
应收账款减少	0	0	-31	-33	-38	营运能力					
预收帐款增加	0	0	30	36	43	总资产周转率	1.79	1.50	1.03	0.72	0.60
投资活动现金流	-433	-323	-435	-129	-337	应收账款周转率	30	29	28	27	27
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.29	7.11	7.05	7.18	7.40
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	13	13	13	13	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.46	1.82	2.36	2.91
筹资活动现金流	-220	305	1516	1358	1195	每股净现金流(最新	-0.58	1.79	3.43	6.20	4.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.82	4.62	5.35	6.29	7.45
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
普通股增加	0	44	0	0	0	P/E	44.97	39.42	31.55	24.42	19.79
资本公积增加	0	685	0	0	0	P/B	20.43	12.47	10.77	9.16	7.73
现金净增加额	-227	781	1495	2701	1890	EV/EBITDA	30.50	26.48	23.67	17.46	14.20

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

闵繁皓

金融硕士研究生，2017 年五月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻

版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。