

家用电器行业

飞科电器 (603868)

维持：增持

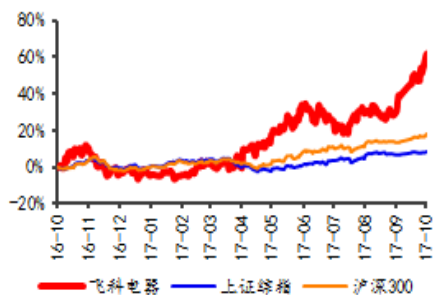
报告原因：季报点评

利润率表现亮眼，整体资金运用效率略有下降

2017年10月26日

公司研究/点评报告

飞科电器近一年市场表现



市场数据：2017年10月25日

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元) | 75.7 |
| 近一年内最高/最低(元): | 76.5/42.1 |
| 流通A股/总股本(亿): | 0.44/4.36 |
| 流通A股市值(亿元): | 33 |
| 总市值(亿元): | 330 |

基础数据：2017年9月30日

| | |
|-------------|------|
| 每股净资产(元): | 4.99 |
| 每股公积金(元): | 1.58 |
| 每股未分配利润(元): | 1.98 |

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街69号国贸中心A座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

公司维持快速发展。公司2017年前三季度实现营业收入26.63亿元，同比增长14.4%，归母净利润6亿元，同比增长42.8%，基本EPS为1.38，同比上涨36.6%。Q3营业收入9.4亿元，同比增长6.8%；归母净利润2.21亿元，同比增长27%。当季营收同比增长下降主要受去年同期高基期影响属正常状态。

事件分析：

公司利润率继续上升。公司销售毛利率继续稳步上升，17Q3(39.85%)较16Q3(38.5%)增加1.35个百分点。销售净利率提升幅度更快17Q3(22.52%)较16Q3(18.05%)提升4.47个百分点。公司成本费用利润率由16年第三季度的23.76%上升到当期的31.9%，显示公司经营损耗所带来的经济效益明显优化。

公司营运周转率下降，资金运用效率略有下降。整体上公司前三季度营运周转率1.96，较去年同期下降1.05。除当期存货周转率4.3较16Q3提高1.48次外，应收款周转率、固定资产周转率和总资产周转率等均有一定幅度下降，显示公司短期债务比偏大，我们认为可能与公司筹备新项目有关。

公司拟投资建设家用电器松江生产基地新建项目。该项目以公司为主体，总建面10万平方米，预计建设期1.5年；总投资额4.4亿元，其中建设用地费为8580万元已支付，未来需支付3.55亿元。据公司介绍项目建成后新增1360万件个护产品，新增年收入8.57亿元，净利润6015万元。经测算新项目收入约占总收入17.2%左右，净利润约占总利润8%。

盈利预测及投资建议：

随着国内消费群体结构的变化，80、90后成为消费主体，对产品的多样化、专业化有更多要求；城镇化的不断深化也提高了国内整体消费需求和消费水平，个护电器市场具有很大上涨空间。公司是国内个护电器产品的知名品牌，具有较强的品牌优势，若新建项目如期完成将帮助公司进一步拓展市场份额。公司聚焦研发创新，对部分产品进行智能化研发，符合市场发展趋势。我们预计公司2017/2018/2019年EPS分别为2/2.47/3。对应公司未来3年业绩PE估值为37.5/30.4/25，给予增持评级。

风险：市场需求低迷，新建项目不达预期、原材料价格波动剧烈



| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 89 | 872 | 744 | 427 | 460 | 营业收入合计 | 2783 | 3364 | 4272 | 5340 | 6568 |
| 应收账款 | 95 | 134 | 171 | 214 | 263 | 营业成本 | 1764 | 2088 | 2597 | 3268 | 4040 |
| 存货 | 369 | 370 | 468 | 588 | 727 | 税金及附加 | 14 | 30 | 36 | 46 | 58 |
| 预付 | 28 | 17 | 31 | 39 | 48 | 销售费用 | 285 | 344 | 372 | 454 | 558 |
| 其它流动资产 | 415 | 668 | 726 | 908 | 1117 | 管理费用 | 90 | 117 | 162 | 203 | 250 |
| 流动资产合计 | 995 | 2061 | 2140 | 2485 | 2635 | 财务费用 | -2 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 171 | 587 | 1085 | 1664 | 2378 | 资产减值损失 | 0 | 6 | 8 | 12 | 17 |
| 固定资产(净值) | 394 | 7 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动净值 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 95 | 94 | 93 | 93 | 93 | 投资净收益 | 6 | 13 | 18 | 23 | 26 |
| 其它非流动资产 | 429 | 43 | 138 | 177 | 213 | 营业利润 | 637 | 802 | 1116 | 1380 | 1672 |
| 资产总计 | 1690 | 2784 | 3456 | 4418 | 5318 | 营业外净收支 | 29 | 13 | 28 | 37 | 55 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 666 | 815 | 1143 | 1417 | 1727 |
| 应付款项 | 416 | 531 | 675 | 850 | 1050 | 所得税 | 164 | 202 | 280 | 347 | 423 |
| 其他流动负债 | 150 | 207 | 260 | 327 | 404 | 净利润 | 502 | 613 | 863 | 1070 | 1304 |
| 流动负债合计 | 565 | 738 | 935 | 1177 | 1454 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利润 | 502 | 613 | 863 | 1070 | 1304 |
| 长期应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金流量表(百万元) | | | | | |
| 其它 | 21 | 36 | 36 | 36 | 36 | 净利润(含少数股东) | 501.7 | 613.2 | 863.2 | 1070.1 | 1303.6 |
| 负债合计 | 586 | 774 | 971 | 1212 | 1490 | 折旧 | 6.4 | 28.6 | 100.0 | 169.0 | 205.0 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 摊销 | 2.8 | 3.5 | 3.4 | 3.4 | 3.3 |
| 股本 | 392 | 436 | 479 | 527 | 580 | 财务费用 | -1.5 | -10.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资本公积 | 3 | 688 | 688 | 826 | 743 | 投资净收益 | -6.0 | -13.2 | -18.4 | -23.0 | -26.3 |
| 留存收益 | 709 | 887 | 1318 | 1853 | 2505 | 营运资金变动 | -396.3 | -110.3 | -9.7 | -111.6 | -128.3 |
| 归属母公司股 | 1104 | 2010 | 2486 | 3206 | 3828 | 其它 | 317.9 | 288.4 | 21.3 | -52.0 | -143.1 |
| 权益合计 | 1104 | 2010 | 2486 | 3206 | 3828 | 经营活动现金流合计 | 425.0 | 799.9 | 959.9 | 1055.9 | 1214.2 |
| 负债和股东权益 | 1690 | 2784 | 3456 | 4418 | 5318 | (固定资产构建) | -148.3 | -444.7 | -598.1 | -747.6 | -919.6 |
| 财务比率 | | | | | | (无形资产构建) | -18.3 | -1.7 | -3.0 | -3.0 | -3.0 |
| 单位:百万元 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 非经常性损益 | 6.0 | 13.2 | 18.4 | 23.0 | 26.3 |
| 营业收入 | 2782.6 | 3363.9 | 4272.2 | 5340.2 | 6568.4 | 非流动资产减少 | 42.9 | 385.9 | -95.5 | -38.5 | -36.0 |
| 归母净利润 | 501.7 | 613.2 | 870.4 | 1075.4 | 1309.1 | 其它 | -315.3 | -276.1 | -89.0 | -132.0 | -47.0 |
| 每股收益(EPS) | 1.15 | 1.41 | 2.00 | 2.47 | 3.01 | 投资活动现金流合计 | -433.0 | -323.4 | -767 | -898 | -979 |
| 市盈率(P/E) | 65.12 | 53.28 | 37.53 | 30.38 | 24.96 | (财务费用) | 1.5 | 10.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 毛利率 | 37% | 38% | 39% | 39% | 39% | 短期借款增加 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 净利率 | 18% | 18% | 20% | 20% | 20% | 长期借款增加 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 净资产收益率(ROE) | 45% | 31% | 35% | 33% | 34% | (归母股东红利) | -219.5 | -435.6 | -431.6 | -535.1 | -651.8 |
| 资产负债率 | 35% | 28% | 28% | 27% | 28% | (归少数股东红利) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 流动比率 | 1.76 | 2.79 | 2.29 | 2.12 | 1.82 | 股本及资本公积增加 | 0.0 | 684.8 | 0.0 | 137.6 | -82.6 |
| 速动比率 | 1.11 | 2.29 | 1.79 | 1.62 | 1.32 | 其它 | -1.5 | 45.3 | -200.0 | -200.0 | -200.0 |
| 应收款帐款周转率 | 25.89 | 24.32 | 22.05 | 22.22 | 22.42 | 筹资活动现金流合计 | -219.5 | 304.8 | -631.6 | -597.5 | -934.4 |

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。