



成本控制能力强，四季度业绩值得期待

——飞科电器（603868）三季度财报点评

2017年10月28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

事件：

公司日前发布 2017 三季报，公司 2017 前三季度实现营业收入 26.63 亿元，比上年同期增长 14.40%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.99 亿元，比上年同期大幅增长 42.77%；扣除非经常性损益后的净利润 5.62 亿元，比上年同期大幅增长 38.28%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	781.99	665.1	881.12	1035.68	940.52	782.13	940.75
增长率（%）	12.75%	6.70%	45.08%	20.65%	20.27%	17.60%	6.77%
毛利率（%）	37.92%	38.11%	39.32%	36.65%	39.08%	39.42%	40.99%
期间费用率（%）	12.93%	18.24%	12.98%	10.99%	10.43%	11.93%	9.32%
营业利润率（%）	24.22%	19.94%	26.06%	24.19%	27.87%	27.10%	31.11%
净利润（百万元）	145.02	101.20	173.94	193.07	200.45	178.54	220.86
增长率（%）	19.23%	-14.98%	63.78%	24.69%	38.22%	76.43%	26.98%
每股盈利（季度，元）	0.37	0.23	0.40	0.44	0.46	0.41	0.51
资产负债率（%）	26.04%	23.58%	27.81%	27.79%	21.82%	26.35%	26.68%
净资产收益率（%）	11.61%	4.87%	9.57%	9.60%	9.07%	9.14%	10.16%
总资产收益率（%）	8.58%	3.72%	6.91%	6.93%	7.09%	6.73%	7.45%

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）

资产负债表	期末余额	年初余额	增减比例	变动的主要原因
预付款项	24411669.93	17019587.08	43.43%	预付模具款、原材料款增加
其他流动资产	843622696.8	644417346.1	30.91%	主要是未到期短期银行理财产品的余额增加
在建工程	12096728.57	6864590.09	76.22%	购入需安装调试的固定资产增加
无形资产	185042879.6	93551793.62	97.80%	本报告期购买松江土地使用权及 ERP 管理软件上线
其他非流动资产	15973064.52	83053	19132.38%	预付设备购置款增加
预收款项	67262311.36	36329255.14	85.15%	预收经销商订货款增加
应交税费	149838524.9	113211957.5	32.35%	营业收入增长、利润总额增加使得应交未交的增值税、企业所得税增加
其他应付款	14937008.14	9224754.41	61.92%	应付未付促销费、运输费增加
一年内到期的非流动负债	988953.84	674160.84	46.69%	递延收益重分类
利润表	年初至报告期末	上年年初至报告期末金额	增减比例	变动的主要原因
税金及附加	29116424.81	15968559.36	82.34%	应交增值税增加相应的附加税增加，以及执行财会【2016】22号文件会计政策变更影响
财务费用	-12219662.89	-6337109.86	不适用	银行存款利息收入的增加
资产减值损失	153573.73	1129020.73	-86.40%	本报告期计提的坏账损失减少
投资收益	12932575.46	9106677.23	42.01%	短期银行理财产品投资收益增加
其他收益	768533.38		不适用	执行财会【2017】15号文件会计政策变更影响
营业外收入	38075252.6	9299445.13	309.44%	政府补助增加
营业外支出	1415040.53	206833.44	584.14%	本报告期对外捐赠支出增加
所得税费用	203622983	140591511.5	44.83%	利润总额增加
净利润	599854866.5	420156446.4	42.77%	营业收入增长，并且公司成本费用得到有效控制
现金流量表	年初至报告期末金额	上年年初至报告期末金额	增减比例	变动的主要原因
收到的税费返还	2152684.63	1565142.46	37.54%	收到出口退税款增加
收到其他与经营活动有关的现金	56573640.16	19270198.45	193.58%	银行存款利息收入及收到与收益相关政府补助增加
收回投资收到的现金	340000000	2432400700	39.78%	滚动购买短期银行理财产品赎回金额的增加
取得投资收益收到的现金	13609556.47	9105977.23	49.46%	短期银行理财产品投资收益增加

处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	200789.3	154251.25	30.17%	本报告期处置资产增加
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	156020998.7	41308035.46	277.70%	本报告期购买松江土地使用权
投资支付的现金	3599000000	2494400000	44.28%	滚动购买短期银行理财产品本金的增加
投资活动产生的现金流量净额	-341210652.9	-94047106.98	不适用	滚动购买短期银行理财产品本金与次数增加及购买松江土地使用权
吸收投资收到的现金		727726600	-100.00%	上年同期收到首次公开发行股票的募集资金
收到其他与筹资活动有关的现金	5928600	25681400	-76.91%	收到与资产相关政府补助减少、上年同期收到首次公开发行股票费用
支付其他与筹资活动有关的现金		13381400	-100.00%	上年同期支付首次公开发行股票费用
筹资活动产生的现金流量净额	-429671400	308346600	-239.35%	上年同期收到首次公开发行股票的募集资金
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1709534.96	350266.24	-588.07%	美元汇率波动

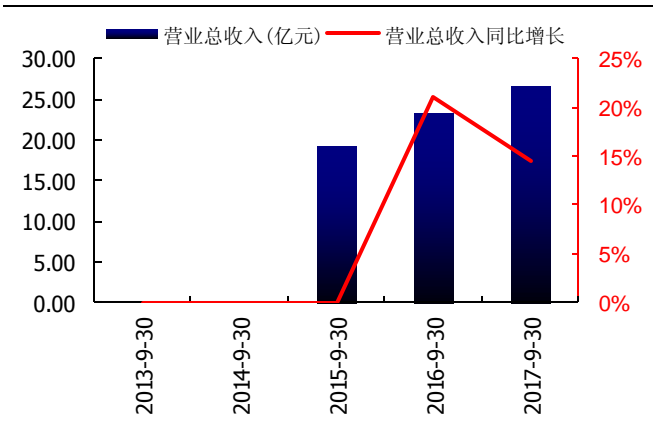
观点：

- **营收稳健毛利高，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。前三季度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 26.63 亿元，同比增长 14.40%；实现归属于母公司所有者的净利润 5.62 亿元，同比增长 38.28%。毛利率稳定在 40% 左右。
- **成本控制优异，净利率上涨。**三季度原材料价格大幅上涨背景下，公司通过产品提价、缩减费用等手段转嫁成本端压力，净利率保持大幅增长，公司 2017 三季度整体产品均价提 10% 左右，销售费用率 6.41%，同期下降 3.77%，三费整体同比下降 3.65%。2017 三季度公司净利润率为 23.48%，同比上涨 3.74%。我们认为，公司成本控制能力强，上下游议价占优，盈利能力稳健。
- **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。电子商务销售占营业收入约 50%。四季度受节日以及双十一等电商活动推动，业绩增长可期。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。

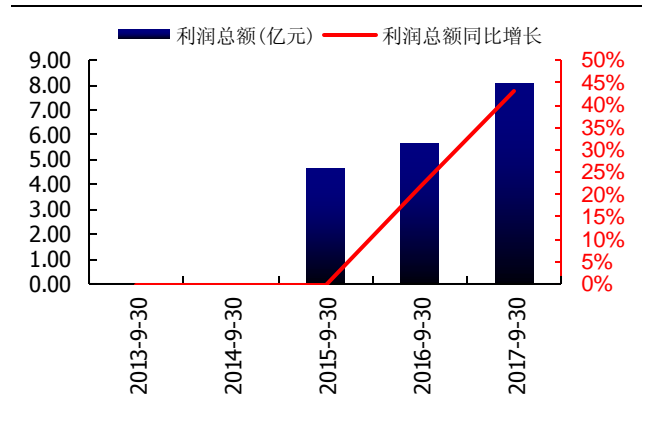
风险提示：宏观经济波动、产品销售集中带来的经营性风险、原材料价格波动

图 1：营业收入情况

图 2：利润总额情况

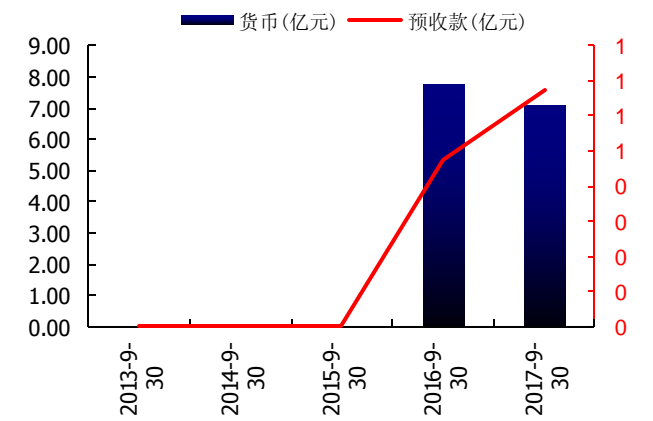


资料来源: 公司公告, 东兴证券



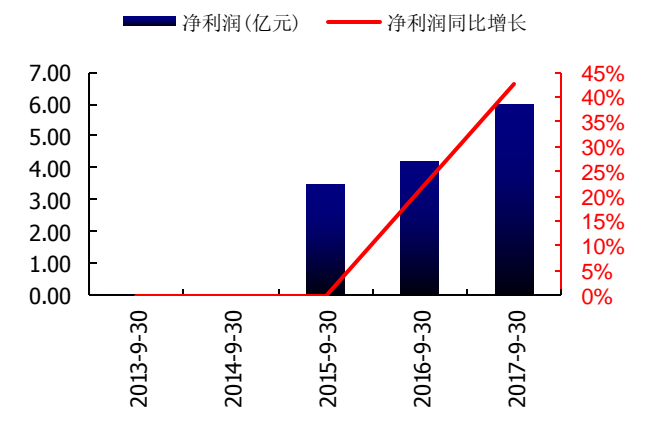
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



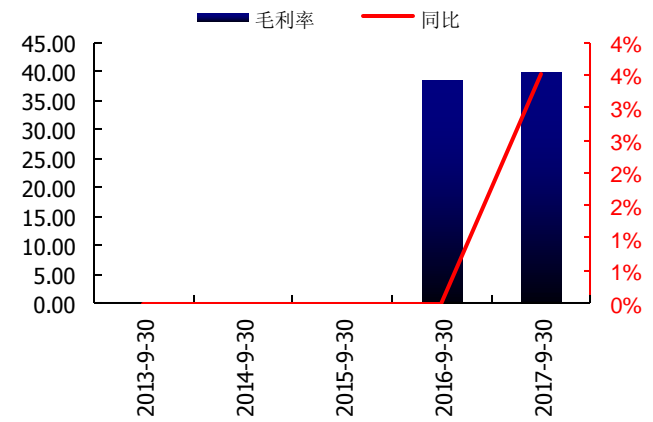
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



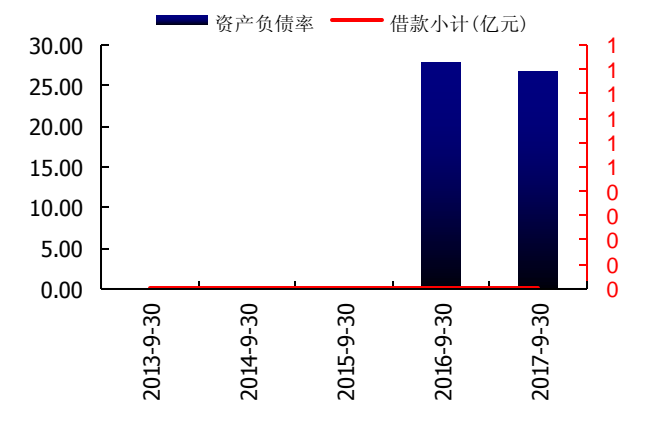
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

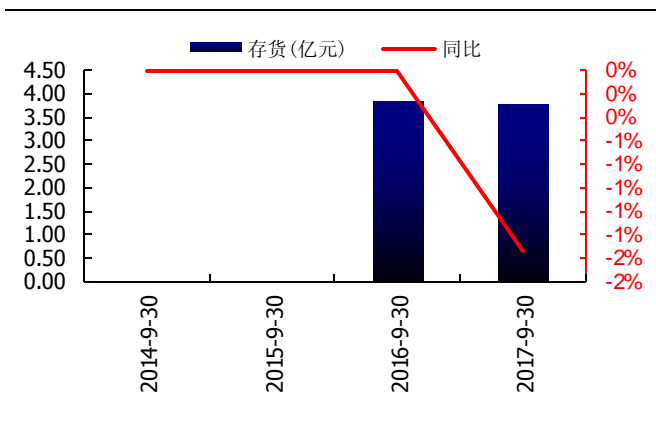
图 6: 资产负债率情况



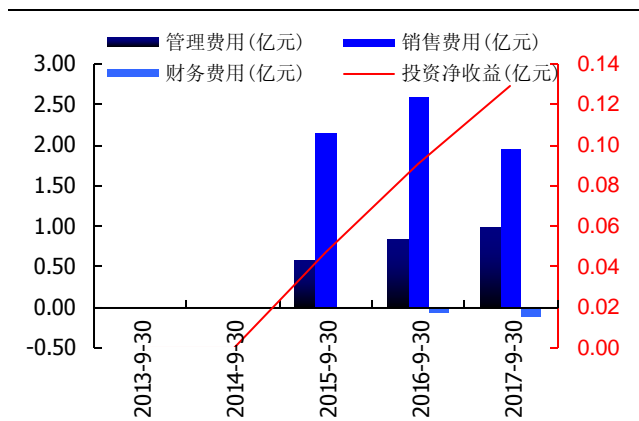
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 存货情况

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, 东兴证券整理



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。三季度原材料价格大幅上涨背景下, 公司通过产品提价、缩减费用等手段转嫁成本端压力, 净利率保持大幅增长。四季度受节日以及双十一等电商活动推动, 业绩增长可期。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 40.53 亿元、48.44 亿元和 57.88 亿元; 每股收益分别为 1.86 元、2.29 元和 2.84 元, 对应 PE 分别为 30.89、25.09 和 20.23, 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	2630	3752	4533	营业收入	2783	3364	4053	4844	5788
货币资金	89	872	1054	1732	1987	营业成本	1764	2088	2464	2895	3387
应收账款	95	134	162	193	231	营业税金及附加	14	30	41	58	81
其他应收款	24	23	28	34	40	营业费用	285	344	414	495	592
预付款项	28	17	4	-11	-28	管理费用	90	117	141	169	202
存货	369	370	437	513	600	财务费用	-2	-10	2	21	38
其他流动资产	391	644	945	1290	1702	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	737	748	756	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	1000	1234	1534
无形资产	95	94	84	76	68	营业外收入	29.41	13.62	14.62	15.62	15.62
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	3367	4499	5289	利润总额	666	815	1015	1249	1549
流动负债合计	565	738	998	1731	2025	所得税	164	202	203	250	310
短期借款	0	0	164	0	0	净利润	502	613	812	999	1239
应付账款	415	531	618	726	850	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	12	36	66	101	144	归属母公司净利润	502	613	812	999	1239
一年内到期的非	0	1	1	1	1	EBITDA	737	914	1071	1311	1615
非流动负债合计	21	36	34	34	34	BPS (元)	1.28	1.46	1.86	2.29	2.84
长期借款	0	0	0	0	0	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	1032	1765	2058	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%	20.50%	19.50%	19.50%
实收资本 (或股)	392	436	436	436	436	营业利润增长	35.19%	26.00%	24.71%	23.32%	24.32%
资本公积	3	688	688	688	688	归属于母公司净利润	35.33%	22.23%	32.37%	23.09%	24.02%
未分配利润	580	699	775	869	985	获利能力					
归属母公司股东	1104	2010	2335	2735	3230	毛利率 (%)	36.59%	37.93%	39.22%	40.24%	41.49%
负债和所有者权益	1690	2784	3367	4499	5289	净利率 (%)	18.03%	18.23%	20.02%	20.63%	21.41%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	29.68%	22.02%	24.11%	22.21%	23.43%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	45.43%	30.50%	34.76%	36.53%	38.36%
经营活动现金流	425	800	585	1525	1082	偿债能力					
净利润	502	613	812	999	1239	资产负债率 (%)	35%	28%	31%	39%	39%
折旧摊销	101.73	122.19	0.00	69.22	73.27	流动比率	1.76	2.79	2.64	2.17	2.24
财务费用	-2	-10	0	0	0	速动比率	1.11	2.29	2.20	1.87	1.94
应收账款减少	0	0	-27	-32	-38	营运能力					
预收帐款增加	0	0	30	35	42	总资产周转率	1.79	1.50	1.32	1.23	1.18
投资活动现金流	-433	-323	-78	-83	-83	应收账款周转率	30	29	27	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	7.21	7.35
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	1.86	2.29	2.84
筹资活动现金流	-220	305	-325	-764	-743	每股净现金流 (最新)	-0.58	1.79	0.42	1.56	0.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	2.82	4.62	5.36	6.28	7.42
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	44	0	0	0	P/E	44.97	39.42	30.89	25.09	20.23
资本公积增加	0	685	0	0	0	P/B	20.43	12.47	10.74	9.17	7.76
现金净增加额	-227	781	182	678	255	EV/EBITDA	30.50	26.48	22.58	17.80	14.30

资料来源: 公司财报、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，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。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

单击此处输入文字。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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法律责任。

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。