

飞科电器 (603868)

公司研究/简评报告

二季度业绩表现优秀，未来有望持续改善

—2018 年半年报点评

简评报告/家电

2018 年 07 月 25 日

一、事件概述

公司于 7 月 24 日晚发布 2018 年半年报：报告期内实现营收 18.16 亿，同比增长 5.41%；实现归母净利润 3.98 亿，同比增长 5.06%，基本每股收益 0.91 元。

二、分析与判断

➤ 渠道调整、供货不足等因素缓解，二季度表现超预期

二季度单季度公司营收 9.31 亿，同比+19.04% (Q1 营收 8.85 亿，同比-5.93%)；归母净利润 2.23 亿，同比+25.33% (Q1 归母净利润 1.74 亿，同比-12.99%)。公司二季度单季度营收与业绩表现超出我们之前预期。我们认为主要原因一是线下渠道调整完成，经销商体系优化；二是工厂供货问题缓解；三是营销投入逐渐显成效，其中二季度单季度线上收入同比增长超 36%，线下渠道小幅增长。**我们判断公司营收与业绩增速有望在下半年持续：**一是渠道调整后效果持续释放；二是随着公司工厂自动化改造推进，自产产品占比提升，利于提升公司生产效率和降低未来产品品类扩张、制造产业劳动力短缺、代工产品供货不足等风险；三是公司在新品拓展与海外市场拓展方面也处于快速推进阶段，下半年新品有望投放市场贡献业绩。整体来看，公司 2018 年全年营收与业绩增长确定性较强，维持“推荐”评级。

➤ 盈利能力环比改善，未来有望持续

2018H1 公司整体毛利率 39.35%，同比提升 0.12pct，净利率 21.92%，同比下降 0.08pct。单季度来看，Q2 单季度毛利率 40.76% (同比+1.34pct，环比+2.89pct)，净利率 24.01% (同比+1.18pct，环比+4.3pct)。我们认为主要原因一是主要高毛利的剃须刀产品收入占比提升，二是毛利率较高的线上渠道收入快速增长，三是生产端自动化改造降低成本。期间费用方面，由于广告投放与促销力度加大，上半年销售费用率同比增加 0.75pct 至 8.52%；由于工资及员工福利增加导致管理费用率同比增加 0.04pct 至 3.88%，汇率波动引起财务费用率同比下降 0.07pct 至 -0.52%。预计未来公司渠道理顺、新品投放、自动化生产改造推进、海外市场拓展等多项措施下，盈利能力有望持续改善。

➤ 产品、渠道、品牌等多方面发力，为未来收入增长提供支撑

产品端：公司剃须刀业务已经在国内市场中形成一定垄断优势，2018 年上半年剃须刀收入同比+5.9%，占收入比重达到 70%；电吹风也有较快增长，上半年同比+9.6%。同时公司不断拓展加湿器、空气净化器等生活小家电及延长线插座等电器产品，预计随着新品上市，收入端会有明显提升。

渠道端：公司渠道调整已经结束，经销商体系不断优化，上半年公司电商渠道营收 9.68 亿元，同比+16.56%，占营收比重 53.33%，有效提升公司整体盈利水平。

品牌端：公司建立了主品牌“FLYCO 飞科”和子品牌“PREE 博锐”双品牌战略，其中博锐定位中低端市场，上半年“博锐”品牌销售收入 1.51 亿元，同比增长 84.15%，占营收比重 8.33%，未来有望加速实现公司高中低端市场产品全覆盖。

市场拓展：公司积极拓展海外市场，2018 年有望在海外收入方面实现突破增长。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内规模领先的个人护理类小家电上市公司，有望持续受益于消费升级。公司自身在产品生产、品牌管理、渠道优化、品类与市场拓展等多方面不断努力有望在未来逐步转化为业绩增长。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.17 元、2.50 元、2.83 元，对应的 PE 分别为 24 倍、21 倍、18 倍。维持**推荐**评级。

推荐

维持评级

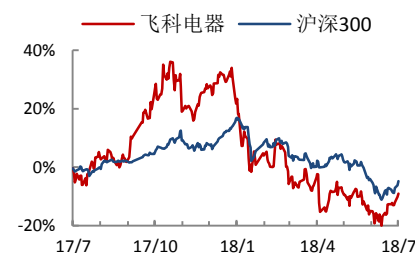
当前价格： 52.19 元

交易数据

2018-7-24

近 12 个月最高/最低	77.87/46.77
总股本 (百万股)	435.60
流通股本 (百万股)	43.60
流通股比例 (%)	10%
总市值 (亿元)	227.34
流通市值 (亿元)	22.75

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号： S0100513070001
 电话： 010-85127533
 邮箱： make@mszq.com

分析师：陈梦

执业证号： S0100518070001
 电话： 010-85127533
 邮箱： chenmeng@mszq.com

相关研究

《飞科电器 (603868) 公司点评：短期营收业绩承压下滑，未来有望改善》20180426

四、风险提示：

原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；技术研发成果和新品销售不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,853	4,407	4,873	5,352
增长率（%）	14.6%	14.4%	10.6%	9.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	835	945	1,088	1,234
增长率（%）	36.2%	13.1%	15.2%	13.3%
每股收益（元）	1.92	2.17	2.50	2.83
PE（现价）	27	24	21	18
PB	9.4	6.8	5.1	4.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,853	4,407	4,873	5,352
营业成本	2,338	2,641	2,915	3,192
营业税金及附加	39	45	50	55
销售费用	294	366	390	417
管理费用	143	163	180	198
EBIT	1,039	1,192	1,338	1,491
财务费用	(14)	(25)	(64)	(108)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	21	17	19	18
营业利润	1,078	1,234	1,421	1,617
营业外收支	40	0	0	0
利润总额	1,118	1,260	1,454	1,646
所得税	282	315	365	413
净利润	835	945	1,088	1,234
归属于母公司净利润	835	945	1,088	1,234
EBITDA	1,086	1,243	1,401	1,563

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	618	1592	2697	3950
应收账款及票据	255	222	246	270
预付款项	22	23	27	29
存货	331	396	437	479
其他流动资产	1150	1150	1150	1150
流动资产合计	2399	3413	4587	5911
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	570	769	860	1005
无形资产	184	220	277	321
非流动资产合计	857	868	883	881
资产合计	3256	4281	5470	6792
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	550	605	671	733
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	803	883	984	1073
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	845	926	1026	1115
股本	436	436	436	436
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2410	3355	4444	5677
负债和股东权益合计	3256	4281	5470	6792

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	14.6%	14.4%	10.6%	9.8%
EBIT 增长率	32.4%	14.7%	12.3%	11.4%
净利润增长率	36.2%	13.1%	15.2%	13.3%
盈利能力				
毛利率	39.3%	40.1%	40.2%	40.4%
净利润率	21.7%	21.4%	22.3%	23.0%
总资产收益率 ROA	25.7%	22.1%	19.9%	18.2%
净资产收益率 ROE	34.7%	28.2%	24.5%	21.7%
偿债能力				
流动比率	3.0	3.9	4.7	5.5
速动比率	2.6	3.4	4.2	5.1
现金比率	0.8	1.8	2.7	3.7
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	18.4	18.4	18.4	18.4
存货周转天数	54.7	54.7	54.7	54.7
总资产周转率	1.3	1.2	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.2	2.5	2.8
每股净资产	5.5	7.7	10.2	13.0
每股经营现金流	2.0	2.3	2.6	2.9
每股股利	1.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.2	24.1	20.9	18.4
PB	9.4	6.8	5.1	4.0
EV/EBITDA	20.4	17.0	14.3	12.0
股息收益率	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	835	945	1,088	1,234
折旧和摊销	47	51	62	72
营运资金变动	3	40	31	18
经营活动现金流	859	993	1,130	1,275
资本开支	198	36	44	40
投资	(504)	0	0	0
投资活动现金流	(680)	(19)	(25)	(22)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(429)	0	0	0
现金净流量	(251)	974	1,105	1,253

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年入职民生证券，从事家电行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。