

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价 (元)	56.14
52 周最高 (元)	79.21
52 周最低 (元)	44.53
总市值 (亿元)	245
流通市值 (亿元)	245
总股本 (亿股)	4.36
流通股本 (亿股)	0.44

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

飞科电器 (603868.SH):

二季度盈利改善，剃须刀平均单价存在提升空间

核心观点:

● 受益于二季度增速恢复，上半年总体表现平稳

7月24日晚间，公司披露2018H1财报：上半年实现营业收入18.16亿元，同比增长5.41%。实现归母净利润3.98亿元，同比增长5.06%；扣非后净利润3.61亿元，同比增长4.49%。上半年净利率21.92%，与去年同期基本持平。

18Q2明显好于18Q1。收入方面，18Q2实现9.31亿元，同比增长19.04%，环比增长5.23%，扭转了一季度收入同比下降态势。二季度收入同比增幅较大与去年同期基数较低有关。

● 单季毛利率水平重回高点

2018H1，公司毛利率39.27%，同比增加0.07个百分点。2018Q1因渠道调整及外包工厂供货紧张，公司毛利率水平出现下降；2018Q2渠道调整完毕，并合理安排产能，毛利率得以恢复到40.76%。2018Q2销售净利率24%，达到了公司上市以来单季最高值。

● 消费升级利好核心产品电动剃须刀

报告期内，公司电动剃须刀营业收入12.69亿元，同比增长5.90%，销量同比增长4.66%，公司电动剃须刀产品平均单价提升约1.24%。

报告期内，公司电商销售占营业收入比达53.33%，根据淘宝飞科官方旗舰店数据，销量最好的FS373型号剃须刀售价为89元，具备全身水洗、刀头自动研磨、智能防夹须功能。相比于售价在139元的FS375，FS373缺少1小时快充、电量显示、清洗提示、旅行锁等更加智能化的功能。随着飞科高端产品销量的提升，飞科产品均价或将进一步提高。

● 多元化、轻资产发展战略，小家电市场前景美好

公司产品包括电动剃须刀、电吹风、毛球修剪器、电动理发器、鼻毛修剪器、女士剃毛器、烫发器、电熨斗、挂烫机、智能扫地机器

人等各类小家电。2017年10月，公司计划投资4.41亿元建设松江家用电器生产基地，目前仍在建设中。

公司注重研发设计和品牌营销，采用轻资产的生产模式，将附加值较低的生产环节大部分外包，2018年上半年，外包生产数量占总产量的比例为72.4%。轻资产可以减少需求变动对业绩带来的冲击，但也会产生对代工厂依赖的问题，年初缺货就是例子。

公司立足剃须刀、电吹风产品，积极推动品类扩张、多元化发展。我国小家电市场仍在培育阶段，扫地机器人、挂烫机、电动牙刷等提升生活品质类小家电有望进一步普及。飞科电器重研发、轻资产的模式有利于及时应对市场需求发生的变化。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司2018-2020年EPS分别为2.09元、2.25元和2.44元，对应的动态市盈率分别为26.81倍、24.97倍和23.05倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

原材料价格上涨；其他家电品牌抢占市场。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	3853.43	4200.24	4620.26	4989.88
增长率(%)	14.55%	9.00%	10.00%	8.00%
净利润(百万)	835.34	912.24	979.39	1061.08
增长率(%)	49.24%	9.20%	7.36%	8.34%
EPS(元)	1.92	2.09	2.25	2.44
PE	29.27	26.81	24.97	23.05

数据来源：飞科电器公告、中邮证券研发部

财务报表预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	3853.43	4200.24	4620.26	4989.88	货币资金	618.32	472.95	440.21	467.01
营业总成本	2800.53	3049.69	3354.61	3622.96	应收款项	254.54	277.45	305.19	329.61
营业成本	2338.10	2520.14	2772.16	2993.93	预付款项	22.00	22.00	22.00	22.00
税金及附加	39.28	42.00	46.20	49.90	其他应收款	23.20	25.29	27.82	30.04
销售费用	294.20	348.62	383.48	414.16	存货	330.94	409.57	450.53	486.57
管理费用	142.54	155.41	170.95	184.63	其他流动资产	1149.92	1419.92	1689.92	1789.92
财务费用	-13.74	-16.80	-18.48	-19.96	流动资产合计	2398.92	2627.18	2935.67	3125.15
资产减值损失	0.15	0.32	0.30	0.30	长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	24.83	33.98	40.21	47.85	固定资产	598.92	679.05	751.51	798.91
投资收益	20.79	32.56	40.21	47.85	无形资产	183.51	174.13	165.23	156.78
其他收益	3.90	1.20	0.00	0.00	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1077.73	1184.53	1305.86	1414.78	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
加:营业外收入	41.21	31.63	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00
减:营业外支出	1.44	0.16	0.00	0.00	长期金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1117.50	1216.32	1305.86	1414.78	其他非流动资产	74.34	74.34	74.34	74.34
减:所得税	282.16	304.08	326.46	353.69	非流动资产合计	856.77	927.51	991.08	1030.03
净利润	835.34	912.24	979.39	1061.08	资产合计	3255.69	3554.70	3926.75	4155.18
归属母公司股东净利润	835.34	912.24	979.39	1061.08	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					应付及预收款项	754.43	788.38	827.80	860.91
					预收款项	47.99	50.15	52.66	54.76
					其他流动负债	1.01	1.01	1.01	1.01
					流动负债合计	803.43	839.54	881.47	916.68
					长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他长期负债	42.06	46.12	50.25	54.39
					非流动负债合计	42.06	46.12	50.25	54.39
					负债合计	845.49	885.66	931.72	971.07
					股本	435.60	435.60	435.60	435.60
					资本公积	688.05	688.05	688.05	688.05
					留存收益	1286.55	1545.39	1871.38	2060.46
					归属于母公司所有者权益合计	2410.19	2669.04	2995.03	3184.11
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					所有者权益合计	2410.20	2669.04	2995.03	3184.11
					负债和所有者权益合计	3255.69	3554.70	3926.75	4155.18
现金流量表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
净利润	835.34	912.24	979.39	1061.08	毛利率	39.32%	40.00%	40.00%	40.00%
加:折旧与摊销	46.55	53.09	60.27	64.88	净利率	21.68%	21.72%	21.20%	21.26%
资产减值准备	0.15	0.32	0.30	0.30	资产负债率	0.26	0.25	0.24	0.23
其他不属于经营活动净流出的项目	-18.60	-32.65	-40.21	-47.85	存货周转率	7.07	6.15	6.15	6.15
营运资本的减少	-4.89	-67.52	-29.30	-27.46	总资产周转率	1.18	1.18	1.18	1.20
经营活动现金流量净额	858.55	865.47	970.45	1050.95	ROE	34.66%	34.18%	32.70%	33.32%
投资活动现金流入	4649.89	32.56	40.21	47.85					
购建固定资产、无形资产投入	198.09	120.00	120.00	100.00					
其他支付的与投资活动有关的现金	5132.00	270.00	270.00	100.00					
投资活动产生的现金流量净额	-680.20	-357.44	-349.79	-152.15					
筹资活动产生的现金流量	-429.47	-653.40	-653.40	-872.00					
现金及现金等价物净增加额	-253.42	-145.37	-32.75	26.80					
期初现金及现金等价物余额	871.74	618.32	472.95	440.21					
期末现金及现金等价物余额	618.32	472.95	440.21	467.01					
盈利预测					财务指标				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入 (百万元)	3853.43	4200.24	4620.26	4989.88	毛利率	39.32%	40.00%	40.00%	40.00%
营业收入增长率	14.55%	9.00%	10.00%	8.00%	净利率	21.68%	21.72%	21.20%	21.26%
净利润 (百万元)	835.34	912.24	979.39	1061.08	资产负债率	0.26	0.25	0.24	0.23
净利润增长率	49.24%	9.20%	7.36%	8.34%	存货周转率	7.07	6.15	6.15	6.15
EPS (元)	1.92	2.09	2.25	2.44	总资产周转率	1.18	1.18	1.18	1.20
PE	29.27	26.81	24.97	23.05	ROE	34.66%	34.18%	32.70%	33.32%

数据来源: wind、飞科电器公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。