

# 多重压力导致业绩短期承压，精密科技业务取得较大突破

——飞亚达 (000026) 点评报告

买入 (维持)

2022 年 08 月 22 日

## 报告关键要素:

2022 年 8 月 19 日，公司发布 2022 年半年度报告。报告显示，公司 2022H1 实现营业收入 21.84 亿元 (YoY-21.38%)，实现归母净利润 1.41 亿元 (YoY-39.76%)，扣非归母净利润 1.3 亿元 (YoY-41.94%)。其中，Q2 实现营业收入 10.1 亿元 (YoY-27.83%)，实现归母净利润 0.54 亿元 (YoY-52.88%)，扣非归母净利润 0.46 亿元 (YoY-58.42%)。

## 投资要点:

**全球局势动荡叠加疫情导致业绩短期承压，未来看好公司业绩稳定发展。** 2022 年上半年，全球政治、经济局势动荡，国内北京、上海、深圳等多地疫情反复，多重压力下消费市场相对低迷。2022H1 公司手表品牌业务营收 4.06 亿，同比下降 25.1%；手表零售服务业务营收 16.25 亿，同比下降 22.47%；精密科技业务营收 0.85 亿，同比增长 43%；租赁业务营收 0.62 亿，同比下降 16.94%。由于市场环境仍然严峻，短期波动在所难免，但长期来看，公司有望凭借自身优势改善经营现状。公司在继续严格落实疫情防控举措的前提下，坚持“防守反击”的经营策略，严控各项成本费用，积极把握各项经营反击点，经营业绩在 3 月以来的疫情持续冲击下逐渐向好，二季度单月收入实现环比持续提升，至 6 月实现单月收入同比正增长。

**毛利率受业务结构调整略微下降，销售、管理费用率有所上升。** 2022H1 实现毛利率 37.09%，同比下降 0.33pcts，主因毛利率较低的精密科技业务收入占比提升，毛利率较高的手表业务收入占比下降。但手表业务/精密科技业务毛利率均有所提高，毛利率分别为 36.83%/16.37%，同比增长 0.10%/1.22%。销售/管理费用率为 21.88%/5.35%，与去年 H1 相比分别有 1.66pcts/0.98pcts 的增长，销售、管理费用虽有所减少，但营业收入下降幅度较大。

**自有品牌围绕航空航天布局，持续推动品牌定位升级。** 公司确立“以航空航天表为特色的高品质中国手表品牌”的定位，打造“以国为内核，以潮为形式”的产品系列矩阵，围绕“航空航天”、“四叶草”、“印”等核心系列加大资源投放，并结合航空航天相关事件、话题在“小红书”、“抖音”、“得物”等新媒体渠道进一步开展整合营销活动，“航空航天”

## 基础数据

总股本 (百万股)	425.62
流通 A 股 (百万股)	359.44
收盘价 (元)	10.20
总市值 (亿元)	43.41
流通 A 股市值 (亿元)	36.66

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

消费回流与中高端腕表增长长期趋势不变，理性看待 Q1 收入同比下滑  
名表零售延续高增，自有品牌稳健增长  
前三季度收入延续高增，业务推进筑实稳健发展

## 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

## 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5243.73	4383.22	4689.41	4974.65
增长比率 (%)	24	-16	7	6
净利润 (百万元)	387.84	257.97	323.81	360.35
增长比率 (%)	32	-33	26	11
每股收益 (元)	0.91	0.61	0.76	0.85
市盈率 (倍)	11.20	16.83	13.41	12.05
市净率 (倍)	1.44	1.38	1.31	1.25

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

系列销售额同比增长超五倍,助力品牌平均客单价显著提升及品牌形象年轻化。

**精密科技业务市场开发及重点项目取得突破,营业收入同比大幅增长。**

2022H1 公司精密科技业务继续强化光通讯、激光器领域相关合作,着力打造匹配复杂高精度航空航天产品的技术团队,提升高精度产品加工能力,同时进一步挖掘航空航天、医疗器械领域新客户,部分重点项目取得突破,精密科技业务上半年营业收入同比增长 43%。此外,公司继续实施软件优化,提升产品与技术能力,智能穿戴业务推进实体化运作,自营电商渠道收入稳定增长。

**渠道高质量发展,渠道结构进一步优化。**

2022H1 公司继续优化终端门店形象,推出首家航空航天主题门店,另推进购物中心进驻,新开 12 家购物中心门店。亨吉利持续推进现有渠道改造升级及中高端渠道拓展,提升中高端渠道占比,在上海、重庆、西安、武汉、长沙等地新开 11 家门店。此外公司继续探索与历峰集团开设高端集合门店 TimeVallée 等创新合作模式,并积极尝试与汽车、证券、银行等开展跨界活动。

**盈利预测与投资建议:**

受全球政治、经济局势动荡及新冠疫情的影响,公司 2022H1 业绩有所下滑,但长期来看,公司有望根据市场情况凭借自身优势改善经营现状。此外,精密科技业务作为新的增长点,未来发展也值得期待。我们下调此前的盈利预测,预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.58/3.24/3.60 亿元(调整前为 4.56/5.28/5.86 亿元),同比分别-33%/+26%/+11%,EPS 分别为 0.61/0.76/0.85 元,8 月 19 日收盘价对应市盈率分别为 17/13/12 倍,维持公司“买入”评级。

**风险因素:** 宏观市场风险、疫情风险、回流不及预期风险、自有品牌发展不及预期风险

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>5244</b>	<b>4383</b>	<b>4689</b>	<b>4975</b>
%同比增速	24%	-16%	7%	6%
营业成本	3286	2768	2950	3103
毛利	1958	1616	1739	1872
%营业收入	37%	37%	37%	38%
税金及附加	38	30	31	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1050	934	967	1027
%营业收入	20%	21%	21%	21%
管理费用	262	242	246	268
%营业收入	5%	6%	5%	5%
研发费用	58	52	55	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	35	32	31	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-26	-15	-15	-15
信用减值损失	-11	0	0	0
其他收益	21	18	19	20
投资收益	4	3	4	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>505</b>	<b>332</b>	<b>417</b>	<b>465</b>
%营业收入	10%	8%	9%	9%
营业外收支	-3	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>502</b>	<b>331</b>	<b>415</b>	<b>463</b>
%营业收入	10%	8%	9%	9%
所得税费用	114	73	91	103
净利润	388	258	324	360
%营业收入	7%	6%	7%	7%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>388</b>	<b>258</b>	<b>324</b>	<b>360</b>
%同比增速	32%	-33%	26%	11%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.91	0.61	0.76	0.85

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.91	0.61	0.76	0.85
BVPS	7.08	7.38	7.76	8.19
PE	11.20	16.83	13.41	12.05
PEG	0.41	—	0.53	1.07
PB	1.44	1.38	1.31	1.25
EV/EBITDA	6.54	8.65	7.30	6.17
ROE	13%	8%	10%	10%
ROIC	12%	7%	9%	9%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	210	921	1288	1540
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	450	431	442	476
存货	2050	1744	1697	1700
预付款项	8	10	10	11
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	134	126	129	132
流动资产合计	2853	3232	3565	3860
长期股权投资	55	55	56	55
固定资产	349	326	302	279
在建工程	0	0	0	0
无形资产	34	31	26	22
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	81	81	81	81
其他非流动资产	738	641	585	525
<b>资产总计</b>	<b>4111</b>	<b>4366</b>	<b>4616</b>	<b>4822</b>
短期借款	266	450	500	500
应付票据及应付账款	255	271	277	287
预收账款	11	9	10	10
合同负债	23	19	20	21
应付职工薪酬	146	123	131	138
应交税费	68	52	64	64
其他流动负债	524	679	739	746
流动负债合计	1025	1153	1241	1266
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	<b>1097</b>	<b>1225</b>	<b>1313</b>	<b>1338</b>
归属于母公司的所有者权益	3013	3142	3304	3484
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>3013</b>	<b>3142</b>	<b>3304</b>	<b>3484</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4111</b>	<b>4366</b>	<b>4616</b>	<b>4822</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>547</b>	<b>654</b>	<b>481</b>	<b>438</b>
投资	0	0	-1	0
资本性支出	-204	-7	-6	-6
其他	0	24	24	22
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-204</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	58	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1156	184	50	0
筹资成本	-187	-145	-183	-202
其他	-1511	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-485</b>	<b>39</b>	<b>-133</b>	<b>-202</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-143</b>	<b>711</b>	<b>366</b>	<b>252</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场