

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

飞亚达(000026)

投资评级 增持

上次评级 增持

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《飞亚达(000026)首次覆盖报告:“运营提升+结构升级”夯实内生动力》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

销售逐月改善, 积极应对经营压力

2022年08月24日

事件: 公司发布半年报, 1H22 实现营业收入 21.84 亿元, 同比下降 21.4%, 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 39.8%, 扣非归母净利润 1.30 亿元, 同比下降 41.9%。公司单 Q2 实现营业收入 10.10 亿元, 同比下降 27.8%, 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比下降 52.9%, 扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比下降 58.4%。

点评:

- **品牌、渠道、营销持续升级, 积极应对经营压力。** 公司 1H22 实现营业收入 21.84 亿元, 同比下降 21.4%, 单 Q2 实现收入 10.10 亿元, 同比下降 27.8%; 公司上半年经营受疫情反复影响, 3 月以来持续修复向好, Q2 单季收入环比持续提升, 6 月实现收入同比正向增长。**分业务看,** 手表品牌业务 1H22 实现收入 4.06 亿元, 同比下降 25.1%; 手表零售服务业务实现收入 16.25 亿元, 同比下降 22.47%; 精密科技业务实现收入 0.85 亿元, 同比增长 43%, 主要由于公司继续强化光通讯、激光器领域相关合作, 挖掘航空、医疗器械新客户, 部分重点项目实现突破, 智能穿戴业务自营电商渠道收入稳定增长; 租赁业务实现收入 0.62 亿元, 同比下降 16.94%。**渠道方面,** “飞亚达”继续优化终端门店形象, 推出首家航空航天主题门店, 推进购物中心进驻, 期内新开 12 家购物中心门店; “亨吉利”持续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, 并探索与历峰集团开设高端集合门店 TimeVallée 等创新合作模式; 新渠道方面, “飞亚达”打造“以国为内核, 以潮为形式”的产品系列矩阵, 持续在小程序、直播新渠道整合营销活动, “航空航天”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。
- **盈利短期承压, 强运营放风险。** 1) **毛利率方面,** 公司 1H22 实现毛利率 37.09%, 同比-0.3pct, 单 Q2 毛利率 35.80%, 同比-1.7pct。2) **期间费用方面,** 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.9%、5.3%、1.1%、0.5%, 同比变化+1.7pct、+1.0pct、+0.2pct、-0.2pct。3) **净利润方面,** 公司 1H22 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 39.8%, 净利率为 6.44%, 同比-1.97pct; 单 Q2 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比下降 52.9%, 净利率为 5.38%, 同比-2.86pct。4) **运营方面,** 公司 1H22 经营现金流为 2.78 亿元, 同比增长 35.7%, 主要为公司存货采购同比减少, 公司上半年持续贯彻“防守反击”的经营策略, 防范库存、应收账款等风险, 严控各项成本费用, 期内现金净增加额为 1.84 亿元, 同比增长 255.32%, 主要为存货采购额下降及净借款额同比增加。
- **盈利预测与投资评级:** 飞亚达作为国内钟表行业龙头, 自有品牌稳健发展, 近年来积极把握名表市场发展机遇, 加快渠道布局、市场份额持续提升。公司依托精密科技实力推出智能手表, 亦有望新增收入增长点。国企改革预期激发企业活力, 运营效率提升成效显现。预计 2022-2024

年营业收入分别为 53.39 亿元、59.54 亿元、66.73 亿元，同比分别增长 1.8%、11.5%、12.1%。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.57 亿元、4.11 亿元、4.80 亿元，同比分别-7.9%、+15.0%、+16.9%，目前股价对应 2022 年 PE 为 12x，维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**国内疫情大范围爆发风险，高端消费不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,243	5,244	5,339	5,954	6,673
增长率 YoY %	14.6%	23.6%	1.8%	11.5%	12.1%
归属母公司净利润 (百万元)	294	388	357	411	480
增长率 YoY%	36.2%	31.9%	-7.9%	15.0%	16.9%
毛利率%	37.8%	37.3%	37.0%	36.8%	36.6%
净资产收益率ROE%	10.5%	12.9%	11.0%	11.6%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.91	0.84	0.97	1.13
市盈率 P/E(倍)	14.85	11.26	12.22	10.63	9.09
市净率 P/B(倍)	1.56	1.45	1.35	1.24	1.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,954	2,853	3,274	3,784	4,452
货币资金	353	210	434	557	869
应收票据	48	61	50	74	65
应收账款	476	389	481	480	600
预付账款	17	8	8	9	10
存货	1,932	2,050	2,192	2,536	2,784
其他	129	134	108	128	123
非流动资产	1,065	1,258	1,142	970	774
长期股权投资	51	55	55	55	55
固定资产	353	349	442	478	489
无形资产	38	34	26	18	10
其他	623	819	619	419	219
资产总计	4,019	4,111	4,416	4,755	5,225
流动负债	1,209	1,025	1,099	1,152	1,287
短期借款	543	266	266	266	266
应付票据	4	0	4	0	4
应付账款	301	255	315	322	394
其他	361	505	514	564	623
非流动负债	10	72	72	72	72
长期借款	4	0	0	0	0
其他	6	72	72	72	72
负债合计	1,219	1,097	1,171	1,224	1,359
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	2,800	3,013	3,245	3,531	3,867
负债和股东权益	4,019	4,111	4,416	4,755	5,225

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,243	5,244	5,339	5,954	6,673
同比	14.6%	23.6%	1.8%	11.5%	12.1%
归属母公司净利润	294	388	357	411	480
同比	36.2%	31.9%	-7.9%	15.0%	16.9%
毛利率(%)	37.8%	37.3%	37.0%	36.8%	36.6%
ROE%	10.5%	12.9%	11.0%	11.6%	12.4%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.91	0.84	0.97	1.13
P/E	14.85	11.26	12.22	10.63	9.09
P/B	1.56	1.45	1.35	1.24	1.13
EV/EBITDA	9.11	6.67	5.63	5.01	4.18

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,243	5,244	5,339	5,954	6,673
营业成本	2,639	3,286	3,365	3,761	4,229
营业税金及附加	25	38	37	42	47
销售费用	871	1,050	1,137	1,250	1,368
管理费用	257	262	267	298	334
研发费用	51	58	59	66	74
财务费用	33	35	13	10	9
减值损失合	-15	-26	-15	-15	-15
投资净收益	5	4	1	1	1
其他	16	11	12	15	18
营业利润	372	505	460	529	618
营业外收支	2	-3	-2	-2	-2
利润总额	373	502	458	527	616
所得税	79	114	101	116	136
净利润	294	388	357	411	480
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	294	388	357	411	480
EBITDA	558	788	772	844	936
EPS(当年)(元)	0.68	0.90	0.84	0.97	1.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	378	547	515	365	552
净利润	294	388	357	411	480
折旧摊销	158	253	266	272	277
财务费用	21	23	16	16	16
投资损失	-5	-4	-1	-1	-1
营运资金变	-119	-151	-149	-359	-246
其它	30	38	26	26	26
投资活动现	-133	-204	-150	-100	-80
资本支出	-133	-204	-151	-101	-81
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	1	1	1
筹资活动现	-204	-485	-141	-141	-160
吸收投资	0	58	0	0	0
借款	743	1,156	0	0	0
支付利息或股息	-107	-187	-141	-141	-160
现金流净增加额	38	-143	224	123	312

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。