

# 飞亚达（000026.SZ） 静待钟表消费回暖，提分红彰显投资价值

持有（维持评级）

## 投资要点：

### ➤ 公司发布 2024 年年报

公司 2024 年实现营收 39.41 亿元，同比-13.77%，归母净利润 2.2 亿元同比-33.86%，扣非归母净利润 2.09 亿元，同比-34.11%。其中，24Q4 公司实现营收 9.0 亿元，同比-13.6%，实现归母净利润 2272.72 万元，同比-66.4%，实现扣非归母净利润 1792.1 万元，同比-72%。

### ➤ 坚定自有品牌定位，积极转型升级应对外部市场环境变化。

24 年传统手表消费市场面临需求收缩、竞争加剧等压力，结构上来看，奢侈品及可选消费持续承压，健康及科技等体验型消费兴起，根据公司年报转引的贝恩报告，中国内地个人奢侈品销售额同比下降 18%-20%，其中腕表品类受消费外流（境外消费占比升至 40%）与偏好转移冲击较为明显，瑞士钟表工业联合会数据显示全年瑞士手表对中国大陆出口金额同比下降 25.8%。渠道方面，线下渠道分化加剧，折扣店与沉浸式体验门店成为增量主力，传统百货、专卖店客流下滑；消费偏好方面，年轻消费者对品牌忠诚度下降，更关注性价比与消费体验。公司 24 年手表零售服务业务实现营收 29.35 亿元，同比-15.4%，手表品牌业务营收 7.22 亿元，同比-9.5%。在此背景下，公司将坚定自有品牌定位，夯实渠道运营管理，并基于顾客导向，增加 AI 等技术赋能与数字化应用。同时锚定转型升级目标，增强精密科技与智能穿戴核心技术能力。

### ➤ 毛利率逆势增长，提高分红重视投资者回报

公司 2024 年销售毛利率/净利率分别为 37.16%/5.59%，同比分别+0.74/-1.7pct。分业务来看，公司手表零售服务业务/手表品牌业务毛利率分别为 29.1%/67.2%，同比分别+0.6/+0.3pct。公司拥有研发设计、制造、销售服务为一体的全产业链运营管理能力，不断强化飞亚达核心自有品牌的差异化打造和竞争力，实现毛利率的逆势提升。与此同时，公司的品牌推广与渠道精细运营下，期间费用有所增长，2024 年公司期间费用率 28.92%，同比提升 1.98pct，其中销售费率/管理费/研发费率/财务费率同比分别+2.18/-0.34/+0.16/-0.02pct。公司紧抓精益运营与风险防控，期末资产负债率为 15.37%，经营活动产生的现金流量净额为 5.37 亿元，经营效率较高。公司 24 年向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元，拟派发现金分红总额 1.62 亿元，占本年度归母净利润 73.66%，股息率 3.86%。

### ➤ 盈利预测与投资建议

公司作为国内钟表行业龙头，自有品牌稳健发展，名表精细化运营，精密科技业务培育新增长点，重视股东回报。同时，随宏观经济的持续修复，以及消费政策的推动下，我们判断公司零售及品牌业务有望逐步回暖，基于 24 年的业绩表现，我们略微下调公司的业绩增速。预计公司 25-27 年收入增速分别为 6%/6%/7%（25~26 年原为 10%/7%），归母净利润增速分别为 8%/7%/10%（25~26 年原为 12%/13%），对应 EPS 分别为 0.58 元、0.62 元、0.68 元，目前股价对应 25 年 PE 为 19x，维持“持有”评级。

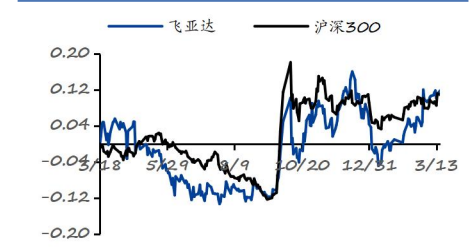
### ➤ 风险提示

国内消费复苏缓慢风险、名表消费外流风险。

## 基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 日期            | 2025-03-17    |
| 收盘价:          | 11.11 元       |
| 总股本/流通股本(百万股) | 405.76/364.77 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,052.59      |
| 每股净资产(元)      | 8.36          |
| 资产负债率(%)      | 15.37         |
| 一年内最高/最低价(元)  | 11.78/8.52    |

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

|                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| 分析师:                 | 李宏鹏(S0210524050017) |
| lhp30568@hfzq.com.cn |                     |
| 分析师:                 | 汪浚哲(S0210524050024) |
| wjz30579@hfzq.com.cn |                     |

## 相关报告

- 1、飞亚达（000026.SZ）首次覆盖：国内钟表龙头，品牌渠道双轮驱动——2025.02.07

| 财务数据和估值   | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4,570 | 3,941 | 4,164 | 4,431 | 4,726 |
| 增长率       | 5%    | -14%  | 6%    | 6%    | 7%    |
| 净利润（百万元）  | 333   | 220   | 237   | 253   | 277   |
| 增长率       | 25%   | -34%  | 8%    | 7%    | 10%   |
| EPS（元/股）  | 0.82  | 0.54  | 0.58  | 0.62  | 0.68  |

|          |      |      |      |      |      |
|----------|------|------|------|------|------|
| 市盈率（P/E） | 13.5 | 20.5 | 19.0 | 17.8 | 16.3 |
| 市净率（P/B） | 1.4  | 1.3  | 1.3  | 1.3  | 1.2  |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

| 单位:百万元     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金       | 519   | 550   | 585   | 624   |
| 应收票据及账款    | 290   | 322   | 307   | 315   |
| 预付账款       | 4     | 5     | 6     | 6     |
| 存货         | 1,984 | 2,103 | 2,222 | 2,310 |
| 合同资产       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动资产     | 155   | 137   | 168   | 175   |
| 流动资产合计     | 2,952 | 3,118 | 3,288 | 3,429 |
| 长期股权投资     | 51    | 51    | 51    | 51    |
| 固定资产       | 378   | 342   | 313   | 287   |
| 在建工程       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产       | 32    | 32    | 32    | 32    |
| 商誉         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产    | 596   | 663   | 705   | 735   |
| 非流动资产合计    | 1,056 | 1,088 | 1,100 | 1,104 |
| 资产合计       | 4,008 | 4,205 | 4,388 | 4,534 |
| 短期借款       | 124   | 224   | 301   | 315   |
| 应付票据及账款    | 116   | 158   | 168   | 179   |
| 预收款项       | 12    | 8     | 9     | 9     |
| 合同负债       | 13    | 8     | 9     | 9     |
| 其他应付款      | 102   | 102   | 102   | 102   |
| 其他流动负债     | 210   | 214   | 218   | 223   |
| 流动负债合计     | 576   | 714   | 807   | 837   |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付债券       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债    | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 非流动负债合计    | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 负债合计       | 616   | 754   | 847   | 877   |
| 归属母公司所有者权益 | 3,392 | 3,451 | 3,541 | 3,656 |
| 少数股东权益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 所有者权益合计    | 3,392 | 3,451 | 3,541 | 3,656 |
| 负债和股东权益    | 4,008 | 4,205 | 4,388 | 4,534 |

现金流量表

| 单位:百万元   | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流  | 537   | 215   | 236   | 301   |
| 现金收益     | 356   | 321   | 351   | 378   |
| 存货影响     | 116   | -118  | -119  | -87   |
| 经营性应收影响  | 74    | -14   | 37    | 13    |
| 经营性应付影响  | -75   | 39    | 11    | 11    |
| 其他影响     | 65    | -13   | -42   | -14   |
| 投资活动现金流  | -111  | -106  | -96   | -95   |
| 资本支出     | -140  | -33   | -49   | -57   |
| 股权投资     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期资产变化 | 28    | -72   | -48   | -38   |
| 融资活动现金流  | -411  | -78   | -104  | -167  |
| 借款增加     | -129  | 99    | 78    | 14    |
| 股利及利息支付  | -169  | -149  | -149  | -151  |
| 股东融资     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他影响     | -114  | -29   | -33   | -30   |

利润表

| 单位:百万元       | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入         | 3,941 | 4,164 | 4,431 | 4,726 |
| 营业成本         | 2,476 | 2,625 | 2,789 | 2,971 |
| 税金及附加        | 31    | 29    | 35    | 38    |
| 销售费用         | 883   | 916   | 966   | 1,026 |
| 管理费用         | 183   | 192   | 199   | 208   |
| 研发费用         | 56    | 58    | 62    | 66    |
| 财务费用         | 18    | 16    | 20    | 18    |
| 信用减值损失       | 0     | 0     | -3    | -8    |
| 资产减值损失       | -19   | -20   | -22   | -21   |
| 公允价值变动收益     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益         | 0     | -5    | -6    | -8    |
| 其他收益         | 7     | 5     | 5     | 5     |
| 营业利润         | 283   | 311   | 334   | 368   |
| 营业外收入        | 4     | 1     | 1     | 0     |
| 营业外支出        | 1     | 1     | 3     | 4     |
| 利润总额         | 286   | 311   | 332   | 364   |
| 所得税          | 66    | 74    | 79    | 87    |
| 净利润          | 220   | 237   | 253   | 277   |
| 少数股东损益       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司净利润     | 220   | 237   | 253   | 277   |
| EPS（按最新股本摊薄） | 0.54  | 0.58  | 0.62  | 0.68  |

主要财务比率

|            | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力       |        |       |       |       |
| 营业收入增长率    | -13.8% | 5.7%  | 6.4%  | 6.7%  |
| EBIT 增长率   | -33.7% | 7.5%  | 7.6%  | 8.7%  |
| 归母公司净利润增长率 | -33.9% | 7.6%  | 6.5%  | 9.7%  |
| 获利能力       |        |       |       |       |
| 毛利率        | 37.2%  | 37.0% | 37.1% | 37.1% |
| 净利率        | 5.6%   | 5.7%  | 5.7%  | 5.9%  |
| ROE        | 6.5%   | 6.9%  | 7.1%  | 7.6%  |
| ROIC       | 9.8%   | 10.1% | 10.4% | 10.9% |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 资产负债率      | 15.4%  | 17.9% | 19.3% | 19.3% |
| 流动比率       | 5.1    | 4.4   | 4.1   | 4.1   |
| 速动比率       | 1.7    | 1.4   | 1.3   | 1.3   |
| 营运能力       |        |       |       |       |
| 总资产周转率     | 1.0    | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 应收账款周转天数   | 27     | 24    | 23    | 22    |
| 存货周转天数     | 297    | 280   | 279   | 275   |
| 每股指标（元）    |        |       |       |       |
| 每股收益       | 0.54   | 0.58  | 0.62  | 0.68  |
| 每股经营现金流    | 1.32   | 0.53  | 0.58  | 0.74  |
| 每股净资产      | 8.36   | 8.50  | 8.73  | 9.01  |
| 估值比率       |        |       |       |       |
| P/E        | 20     | 19    | 18    | 16    |
| P/B        | 1      | 1     | 1     | 1     |
| EV/EBITDA  |        |       |       |       |

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别   | 评级   | 评级说明                               |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上       |
|      | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间   |
|      | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn