

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

22 年名表盈利优化显成效，自有品牌升级

2023 年 04 月 16 日

事件: 公司发布年报, 2022 年实现营业收入 43.54 亿元, 同比下降 17.0%, 实现归母净利润 2.67 亿元, 同比下降 31.2%, 扣非归母净利润 2.50 亿元, 同比下降 32.4%。公司单 Q4 实现营业收入 9.69 亿元, 同比下降 16.4%, 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 18.5%, 扣非归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 19.2%。

点评:

- **自有品牌聚焦航空航天，零售业务探索渠道升级。**公司 2022 年实现营业收入 43.54 亿元, 同比下降 17.0%, 单 Q4 实现营业收入 9.69 亿元, 同比下降 16.4%。**分业务看, 手表品牌业务**全年实现收入 7.25 亿元, 同比下降 28.4%，“飞亚达”品牌明确“以航空航天表为特色的高品质中国手表品牌”的定位, 聚焦“航空航天”、“四叶草”、“心弦”、“印”等六大核心系列加大资源投放, 合计收入占品牌收入近 50%, 其中“航空航天”系列占比超 10%。**手表零售服务业务**实现收入 33.19 亿元, 同比下降 15.1%，“亨吉利”持续推进渠道结构升级及高质量渠道拓展, 推进与历峰集团 TimeVallée 合作, 新开 2 家 TimeVallée 集合店; 探索跨品类运营, 开设首家眼镜店 Harmony Optical, 并积极开展跨界活动; 同时, “亨吉利”名表零售继续深耕会员运营, 潜客成交及老客复购金额占比超 60%。**精密科技业务**实现收入 1.63 亿元, 同比增长 8.7%; 其中智能穿戴业务持续优化渠道结构, 自营电商渠道快速发展, 收入占比超 70%, 同时, 着力推进自有品牌 ADASHER 快速起量。**租赁业务**实现收入 1.29 亿元, 同比下降 14.7%。
- **手表零售毛利率改善，控费效果良好。**1) **毛利率方面**, 公司 22 年实现毛利率 37.09%, 同比-0.2pct。分产品看, 手表品牌、手表零售服务、精密科技业务分别实现毛利率 70.54%、29.41%、16.95%, 分别同比-1.0pct、+1.8pct、-0.9pct。2) **期间费用方面**, 公司全年销售、管理、研发、财务费用率分别为 21.4%、5.0%、1.4%、0.5%, 同比变化+1.4pct、+0.0pct、+0.3pct、-0.2pct。3) **净利润方面**, 公司去年实现归母净利润 2.67 亿元, 同比下降 31.2%, 净利率为 6.12%, 同比-1.27pct; 单 Q4 归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 18.5%。4) **运营方面**, 公司全年实现经营现金流为 4.76 亿元, 同比增长 15.9%; 投资活动现金流-1.14 亿元, 同比增长 44.2%, 同比减少支出 0.9 亿元, 主要由于本年门店装修及改造支出减少; 筹资活动现金流-2.6 亿元, 同比增长 46.2%, 主要为本年偿还银行借款减少、现金分红支出减少及 B 股回购支出增加。
- **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。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.44 亿元、3.98 亿元、4.77 亿元, 同比分别+29.0%、+15.6%、+20.0%, 目前股价对应 2023 年 PE

为 14x，维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争风险，高端消费不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,244	4,354	4,945	5,457	6,030
增长率 YoY %	23.6%	-17.0%	13.6%	10.4%	10.5%
归属母公司净利润 (百万元)	388	267	344	398	477
增长率 YoY%	31.9%	-31.2%	29.0%	15.6%	20.0%
毛利率%	37.3%	37.1%	37.6%	38.0%	38.4%
净资产收益率ROE%	12.9%	8.5%	10.9%	11.6%	12.7%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.64	0.82	0.95	1.14
市盈率 P/E(倍)	13.11	16.32	13.85	11.98	9.99
市净率 P/B(倍)	1.68	1.39	1.51	1.39	1.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,853	2,924	2,896	3,193	3,633	
货币资金	210	314	453	422	591	
应收票据	61	32	37	40	45	
应收账款	389	305	347	383	423	
预付账款	8	8	9	10	11	
存货	2,050	2,141	1,919	2,200	2,419	
其他	134	123	131	138	145	
非流动资产	1,258	1,193	1,349	1,351	1,353	
长期股权投资	55	58	58	58	58	
固定资产	349	365	368	370	371	
无形资产	34	33	33	33	33	
其他	819	737	890	890	890	
资产总计	4,111	4,117	4,245	4,545	4,985	
流动负债	1,025	932	1,039	1,060	1,167	
短期借款	266	290	344	304	343	
应付票据	0	2	2	2	3	
应付账款	255	171	192	211	231	
其他	505	469	501	543	590	
非流动负债	72	48	48	48	48	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	72	48	48	48	48	
负债合计	1,097	981	1,088	1,108	1,215	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	3,013	3,136	3,158	3,436	3,770	
负债和股东权益	4,111	4,117	4,245	4,545	4,985	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,244	4,354	4,945	5,457	6,030	
同比	23.6%	-17.0%	13.6%	10.4%	10.5%	
归属母公司净利润	388	267	344	398	477	
同比	31.9%	-31.2%	29.0%	15.6%	20.0%	
毛利率(%)	37.3%	37.1%	37.6%	38.0%	38.4%	
ROE%	12.9%	8.5%	10.9%	11.6%	12.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.64	0.82	0.95	1.14	
P/E	13.11	16.32	13.85	11.98	9.99	
P/B	1.68	1.39	1.51	1.39	1.26	
EV/EBITDA	6.67	7.12	9.82	8.71	7.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	5,244	4,354	4,945	5,457	6,030	
营业成本	3,286	2,739	3,086	3,385	3,716	
营业税金及附加	38	31	35	39	43	
销售费用	1,050	932	1,063	1,182	1,285	
管理费用	262	219	243	268	296	
研发费用	58	61	59	65	72	
财务费用	35	21	19	14	13	
减值损失合	-26	-38	-25	-25	-25	
投资净收益	4	3	3	4	4	
其他	11	24	21	23	26	
营业利润	505	340	439	508	609	
营业外收支	-3	-1	-2	-2	-2	
利润总额	502	339	437	506	607	
所得税	114	72	93	108	130	
净利润	388	267	344	398	477	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	388	267	344	398	477	
EBITDA	788	625	486	547	646	
EPS(当年)(元)	0.90	0.64	0.82	0.95	1.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	547	476	625	176	320	
净利润	388	267	344	398	477	
折旧摊销	253	266	27	28	29	
财务费用	23	17	19	20	20	
投资损失	-4	-3	-3	-4	-4	
营运资金变	-151	-89	196	-293	-228	
其它	38	18	43	27	27	
投资活动现金流	-204	-114	-197	-28	-28	
资本支出	-204	-114	-32	-32	-32	
长期投资	0	0	-10	0	0	
其他	0	0	-155	4	4	
筹资活动现金流	-485	-261	-289	-179	-124	
吸收投资	58	0	0	0	0	
借款	1,156	845	53	-40	39	
支付利息或股息	-187	-135	-342	-139	-163	
现金流净增加额	-143	103	140	-31	169	

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。