

证券研究报告

公司研究

公司跟踪报告

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)：22 年名表盈利优化显成效，自有品牌升级》
- 2、《飞亚达 (000026)：销售逐月改善，积极应对经营压力》

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

## 4 月瑞表对中国出口高增，关注名表业务表现

2023 年 06 月 05 日

**事件：**瑞士钟表工业协会公布 4 月瑞表出口数据，23 年 4 月瑞士手表出口金额达 20.6 亿瑞士法郎，同比增长 6.8%；1-4 月累计出口金额达 85.4 亿瑞士法郎，同比增长 10.5%。其中 4 月对中国出口金额达 2.02 亿瑞士法郎，同比增长 108%；1-4 月对中国出口金额累计同比增长 15%。

**点评：**

- **低基数效应下 1-4 月瑞表对中国出口同比高增，名表消费外流目前影响有限。**瑞表出口方面，据瑞士钟表工业联合会公布，2023 年 4 月瑞士手表出口金额达 20.6 亿瑞士法郎，同比增长 6.8%，1-4 月累计出口金额达 85.4 亿瑞士法郎，同比增长 10.5%，瑞表全球出口自 2021 年 3 月至今延续正增长趋势。对中国出口方面，2023 年虽然中国恢复了出境游，但上半年名表消费外流影响有限，瑞表出口中国大陆、中国香港金额 1-4 月分别实现累计同比增长 15%、28%；23 年 4 月瑞表出口中国大陆金额为 2.02 亿瑞士法郎，在去年同期显著较低的基数下增速同比+108%，增速环比 3 月提速 93pct。从一季度情况来看，瑞表对中国大陆出口 1-3 月增速分别为同比-17%、+8%、+14%，增速逐月提升。瑞表出口份额方面，23 年 1-4 月瑞表对中国香港、美国及中国大陆出口金额占比分别为 9.6%、15.6%、10.5%，分别同比变化+1.3pct、-0.1pct、+0.4pct。
- **公司 23Q1 营收同比转正，盈利能力提升。**营收方面，2022 年公司实现营业收入 43.54 亿元，同比下降 17.0%，手表零售服务业务 22 年实现收入 33.19 亿元，同比下降 15.1%，占公司营收比重为 76%；23 年 Q1 实现收入 12 亿元，同比增长 2.3%，季度营收转正。22 年全年瑞表对中国大陆出口金额 25.6 亿瑞士法郎，同比下降 13.6%；23 年 1-3 月瑞表对中国大陆出口金额 7 亿瑞士法郎，同比增长 1.8%，与公司营收变化趋势一致。22 年公司“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%。盈利方面，22 年公司实现归母净利 2.67 亿元，同比下降 31.2%，净利率为 6.12%，同比-1.28pct；23 年 Q1 实现归母净利 1.03 亿元，同比增长 19.5%；净利率为 8.6%，同比+1.24pct，随着公司营收回暖及经营效率提升，公司盈利能力有望维持提升趋势。
- **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。23 年上半年名表消费外流影响有限，建议关注公司名表业务表现。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.45 亿元、4.01 亿元、4.76 亿元，同比分别+29.2%、+16.4%、+18.6%，目前股价对应 2023 年 PE

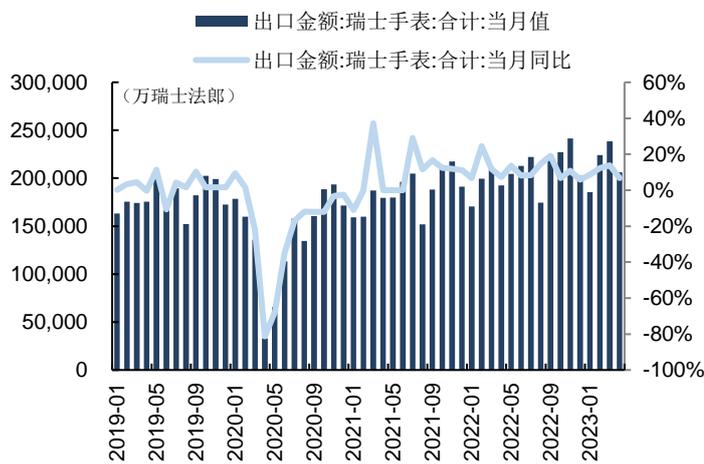
为 15x，维持“增持”评级。

➤ **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	4,946	5,453	6,018
增长率 YoY %	23.6%	-17.0%	13.6%	10.2%	10.4%
归属母公司净利润 (百万元)	388	267	345	401	476
增长率 YoY%	31.9%	-31.2%	29.2%	16.4%	18.6%
毛利率%	37.3%	37.1%	37.2%	37.5%	37.9%
净资产收益率ROE%	12.9%	8.5%	10.4%	11.4%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.64	0.83	0.96	1.14
市盈率 P/E(倍)	13.11	16.32	14.99	12.88	10.85
市净率 P/B(倍)	1.68	1.39	1.56	1.46	1.36

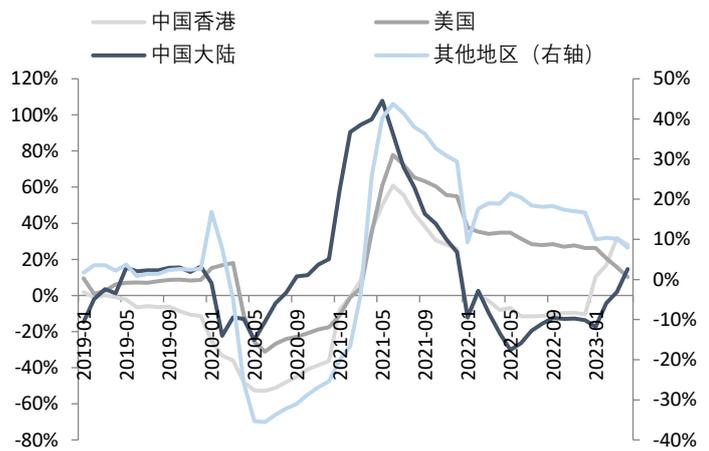
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 06 月 02 日收盘价

图 1：23 年 4 月瑞表出口合计增速同比+6.8%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：23 年 1-4 月瑞表对中国大陆及中国香港出口金额同比增速较高



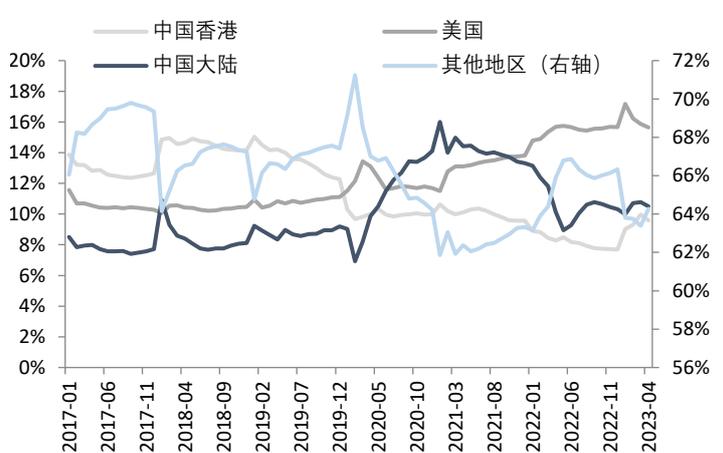
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：23 年 4 月瑞表出口中国大陆增速同比+108%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：23 年瑞表对中国大陆出口份额有所提升（累计值）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	2,853	2,924	3,354	3,903	4,552	
货币资金	210	314	426	693	1,030	
应收票据	61	32	37	40	45	
应收账款	389	305	347	382	422	
预付账款	8	8	9	10	11	
存货	2,050	2,141	2,405	2,639	2,899	
其他	134	123	131	138	145	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	4,111	4,117	4,704	5,255	5,904	
<b>流动负债</b>	1,025	932	1,039	1,053	1,099	
短期借款	266	290	339	293	271	
应付票据	0	2	2	2	3	
应付账款	255	171	194	212	233	
其他	505	469	504	546	592	
<b>非流动负债</b>	72	48	48	48	48	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	72	48	48	48	48	
<b>负债合计</b>	1,097	981	1,087	1,102	1,148	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	3,013	3,136	3,319	3,533	3,785	
<b>负债和股东权益</b>	4,111	4,117	4,407	4,634	4,933	

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	4,946	5,453	6,018	
同比	23.6%	-17.0%	13.6%	10.2%	10.4%	
归属母公司净利润	388	267	345	401	476	
同比	31.9%	-31.2%	29.2%	16.4%	18.6%	
毛利率(%)	37.3%	37.1%	37.2%	37.5%	37.9%	
ROE%	12.9%	8.5%	10.4%	11.4%	12.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.64	0.83	0.96	1.14	
P/E	13.11	16.32	14.99	12.88	10.85	
P/B	1.68	1.39	1.56	1.46	1.36	
EV/EBITDA	6.67	7.12	6.65	5.58	4.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	5,244	4,354	4,946	5,453	6,018	
营业成本	3,286	2,739	3,109	3,408	3,740	
营业税金及	38	31	35	39	43	
销售费用	1,050	932	1,039	1,145	1,252	
管理费用	262	219	247	273	301	
研发费用	58	61	59	65	72	
财务费用	35	21	17	13	9	
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	
<b>营业利润</b>	505	340	440	512	607	
营业外收支	-3	-1	-2	-2	-2	
<b>利润总额</b>	502	339	438	510	605	
所得税	114	72	94	109	129	
<b>净利润</b>	388	267	345	401	476	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	388	267	345	401	476	
EBITDA	788	625	781	874	991	
EPS(当	0.90	0.64	0.83	0.96	1.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	547	476	441	550	627	
净利润	388	267	345	401	476	
折旧摊销	253	266	323	351	380	
财务费用	23	17	19	19	17	
投资损失	-4	-3	-3	-4	-4	
营运资金变	-151	-89	-286	-245	-269	
其它	38	18	43	27	27	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	-485	-261	-132	-254	-262	
吸收投资	58	0	0	0	0	
借款	1,156	845	49	-46	-22	
支付利息或	-187	-135	-181	-207	-241	
<b>现金流净增加额</b>	-143	103	112	268	337	

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七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	秘侨	18513322185	miqiao@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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。