

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

## Q2 营收稳健净利高增，提效控费成效良好

2023 年 08 月 23 日

**事件：**公司发布半年报，2023 年上半年实现营业收入 23.65 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 33%，扣非归母净利润 1.77 亿元，同比增长 36.5%。公司单 Q2 实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 15.3%，实现归母净利润 0.84 亿元，同比增 55%，扣非归母净利润 0.82 亿元，同比增长 78.65%。

**点评：**

- **Q2 营收同比增长 15%，线下场景恢复带动手表零售稳增。**公司 2023 年上半年实现营业收入 23.65 亿元，同比增长 8.3%，单 Q2 实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 15.3%。上半年得益于国内出行恢复及政策引导，消费行业基本面得以改善，公司营收恢复增长。**分业务看，手表品牌业务**上半年实现收入 3.98 亿元，同比下降 2.2%，“飞亚达”品牌全新升级门店形象，以航空航天主题店、时尚集合店为抓手，持续优化渠道结构，进驻一二线城市主流购物中心商圈；自主品牌加速线上销售突破，“618”期间 GMV 增长超 80%。**手表零售服务业务**实现收入 18.13 亿元，同比增长 11.6%，“亨吉利”名表零售继续探索线上线下一体化融合，线下渠道着重高质量发展，推进中高端渠道升级及拓展，累计新开 & 升级 17 家门店；线上渠道搭建私域流量矩阵及新媒体运营矩阵，链接全国线下门店。**精密科技业务**实现收入 0.68 亿元，同比下降 20.2%；公司精密科技业务继续夯实匹配复杂高精度产品的技术实力，推进向航空航天、医疗器械等领域拓展，已实现部分新客户突破；智能穿戴业务继续完善产品软硬件功能，优化渠道结构，推进自有品牌 ADASHER 发展。**租赁业务**实现收入 0.79 亿元，同比增长 27.9%。
- **提效控费驱动净利率同比提升。**1) **毛利率方面**，公司上半年实现毛利率 36%，同比-1.06pct；单 Q2 实现毛利率 36.04%，同比+0.24pct。分产品看，上半年手表品牌、手表零售服务、精密科技业务分别实现毛利率 68.42%、27.78%、14.56%，分别同比-1.41pct、-0.81pct、-1.81pct。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 19.3%、4.4%、1.2%、0.5%，同比变化-2.6pct、-0.9pct、+0.04pct、-0.03pct。3) **净利润方面**，公司上半年实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 33%，净利率为 7.93%，同比+1.48pct；单 Q2 归母净利润 0.84 亿元，同比增 55%，净利率 7.23%，同比+1.85pct。4) **运营方面**，公司全年实现经营现金流为 3.45 亿元，同比增长 23.8%；投资活动现金流-0.36 亿元，同比增长 32.6%，主要由于门店更新及改造支出同比减少；筹资活动现金流-1.03 亿元，同比-146%，主要为净借款金额同比减少。
- **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，渠道拓展和升级推进、市场份额持续提升。公司依托精密科技实力推出智能手表，亦有望打造新的收

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) 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

入增长点。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 3.45 亿元、4.01 亿元、4.72 亿元，同比分别+29.5%、+16.0%、+17.8%，目前股价对应 2023 年 PE 为 14x，维持“增持”评级。

➤ **风险因：**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	472
增长率 YoY%	31.9%	-31.2%	29.5%	16.0%	17.8%
毛利率%	37.3%	37.1%	37.2%	37.5%	37.9%
净资产收益率ROE%	12.9%	8.5%	10.3%	10.6%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.64	0.83	0.97	1.14
市盈率 P/E(倍)	12.01	17.47	13.49	11.62	9.87
市净率 P/B(倍)	1.55	1.49	1.39	1.24	1.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 22 日收盘价

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	3,202	3,697	4,269	
货币资金	210	314	233	469	750	
应收票据	61	32	37	41	45	
应收账款	389	305	352	388	428	
预付账款	8	8	9	10	11	
存货	2,050	2,141	2,439	2,651	2,890	
其他	134	123	132	139	146	
<b>非流动资产</b>	1,258	1,193	1,204	1,206	1,207	
长期股权投资	55	58	58	58	58	
固定资产(合计)	349	365	368	370	371	
无形资产	34	33	33	33	33	
其他	819	737	745	745	745	
<b>资产总计</b>	4,111	4,117	4,406	4,904	5,477	
<b>流动负债</b>	1,025	932	994	1,091	1,192	
短期借款	266	290	325	363	398	
应付票据	0	2	2	3	3	
应付账款	255	171	196	215	236	
其他	505	469	470	510	555	
<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	1,043	1,140	1,240	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	3,013	3,136	3,363	3,764	4,236	
<b>负债和股东权益</b>	4,111	4,117	4,406	4,904	5,477	

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	472	
同比	31.9%	-31.2%	29.5%	16.0%	17.8%	
毛利率(%)	37.3%	37.1%	37.2%	37.5%	37.9%	
ROE%	12.9%	8.5%	10.3%	10.6%	11.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.64	0.83	0.97	1.14	
P/E	12.01	17.47	13.49	11.62	9.87	
P/B	1.55	1.49	1.39	1.24	1.10	
EV/EBITDA	6.67	7.12	10.07	8.44	6.86	

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	
营业税金及附加	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	16	14	14	
减值损失合计	-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	441	512	602	
营业外收支	-3	-1	-2	-2	-2	
<b>利润总额</b>	502	339	439	510	600	
所得税	114	72	94	109	128	
<b>净利润</b>	388	267	345	401	472	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	388	267	345	401	472	
EBITDA	788	625	482	551	643	
EPS(当年)(元)	0.90	0.64	0.83	0.97	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	76	247	297	
净利润	388	267	345	401	472	
折旧摊销	253	266	27	28	29	
财务费用	23	17	19	21	23	
投资损失	-4	-3	-3	-4	-4	
营运资金变动	-151	-89	-342	-226	-250	
其它	38	18	31	27	27	
<b>投资活动现金流</b>	-204	-114	-39	-28	-28	
资本支出	-204	-114	-32	-32	-32	
长期投资	0	0	-10	0	0	
其他	0	0	2	4	4	
<b>筹资活动现金流</b>	-485	-261	-117	17	12	
吸收投资	58	0	-25	0	0	
借款	1,156	845	35	38	35	
支付利息或	-187	-135	-123	-21	-23	
<b>现金流净增加额</b>	-143	103	-81	236	281	

## 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。

## 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。