



2018-03-19

公司点评报告

买入/维持

飞亚达 A (000026)

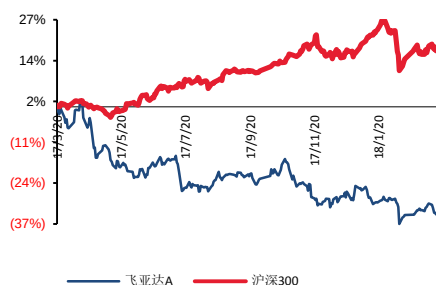
目标价: 14.10

昨收盘: 10.06

可选消费 耐用消费品与服装

行业复苏持续，业绩稳定增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	439/438
总市值/流通(百万元)	4,414/4,410
12 个月最高/最低(元)	15.63/9.61

相关研究报告:

飞亚达 A (000026)《增持彰显信心，看好公司长期价值》——2017/12/19
 飞亚达 A (000026)《单季收入创新高，业绩持续向好》——2017/10/20

证券分析师：黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

联系人：蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件：公司近日发布 2017 年年报，实现营业收入 33.46 亿元，归母净利润 1.40 亿元，同比分别增长 11.76%、26.71%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比增长 27.49%，每股收益 0.3196 元，同比增长 26.72%；经营活动现金流 5.65 亿元，同比增长 23.96%。业绩复合预期。

“产品+渠道”持续发力，维持高毛利率。四季度，公司收入增速同比 14.5%，维持在两位数，2017Q1/Q2/Q3: yoy+11.5%/4.8%/16.1%，与 2016 年同期比较呈现持续改善的局面。全年综合毛利率维持在 40% 以上，较 2016 年的 40.8% 小幅下降 0.2 个百分点，但较 2013-15 年（35.9%、37.3%、39.0%）有明显改善，得益于整体消费环境的改善以及公司“产品+渠道”的综合实力。2017 年全年，自有品牌飞亚达表的价格和销售数量均有所提升，收入达到 9.80 亿元，同比增长 9.2%，增幅大于 2016 年/2015 年的 1.4%/3.4%，终端销售网点方面除自营以外，通过授权经销商向三四线城市拓展开来，充分享受三四线城市的消费升级红利；名表方面，2017 全年收入达到 22.37 亿元，同比增速 13.4%，较 2016 年/2015 年的-8.1%/-6.6% 有显著改善，渠道方面仍以自营为主，终端数量基本维持不变，加强精细化运营，辅以优质的名表维修业务，全年维修部分收入增速与名表销售收入增速基本保持一致。名表和飞亚达表各自的整体毛利率分别为 26.16%、68.05%，分别同比提升 0.5%、0.15%。

期间费用率改善，剔除影响后归母净利同比增 36.2%。全年毛利率小幅下降 0.2 个百分点至 40.6%，归母净利率提升 0.5 个百分点至 4.2%，期间费用率减小 1.5 个百分点至 32.9%，主要得益于收入增长带动销售费率的改善，销售费用率下降 1.2pcts 至 24.3%；同时财务费用有大幅下降 28.6pcts，主要源于净利息支出的减少，公司负债端的短期借款、长期借款均有所改善。

2017 年期间，公司提高了资产减值损失至 6242.7 万元，同比增长 112.5%，绝大部分来自于对于“存货跌价损失”的计提；公司于 2017 年额外收到政府补助 1750.8 万元，抬升 2017 年相对于前几年的“其他经营收益”的总额。若不考虑 2017 年超额部分的存货跌价计提和额外的政府补助资金，并考虑税盾的影响后，当期归母净利润可达 1.51 亿元，同比增长 36.2%。

行业持续复苏，享受消费升级红利。当前可选消费行业面临境内外价差缩小、海外消费回流以及行邮税的提高，较好地支撑了腕表行

业的逐步回暖。据瑞士手表工业联合会数据披露，2017 年瑞士名表出口至中国金额 15.37 亿瑞郎，同比增长 18.87%。消费升级趋势下，三四线城市人均可支配收入的增长以及一二线城市消费者逐渐重视性价比，使得中端到中高端定位的产品面临良好市场需求。公司产品系列覆盖全面，高端、中高端、时尚系列以及智能腕表皆具备，其中飞亚达、唯路时系列腕表覆盖经典、个性、时尚等的风格特色，应季推出特色新品，符合 80、90 后消费者的喜好和需求；高端瑞士系列腕表品牌覆盖全面，符合商务人士、高净值人群的需求，其名表维修业务也起到一定的增值作用。

盈利预测与评级： 公司作为国内腕表业龙头，A 股唯一腕表类上市公司，2017 年毛利率、归母净利率维持较高水平。公司产品覆盖全面、结构优化，本轮行业回暖和消费升级的大背景下，名表销售的业绩有望反弹，中高端系列有望维持较稳定的增长。同时，公司高管于 2017 年底累计增持公司股份 441040 股，彰显了对于公司未来发展的信心。预计 2018-2020 年收入增速 9.88%/8.31%/7.36%，归母净利润增速 37.24%/20.69%/16.66%，EPS0.44/0.53/0.61 元，维持“买入”评级，目标价 14.10 元。

风险提示： 行业回暖进程缓慢，公司营销效果不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3345.81	3676.38	3981.88	4274.95
(+/-%)	11.76%	9.88%	8.31%	7.36%
归母净利润(百万元)	140.22	192.43	232.25	270.95
(+/-%)	26.71%	37.24%	20.69%	16.66%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.44	0.53	0.61
市盈率(PE)	31	23	19	16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

广深销售

杨帆

13925264660

yangf@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。