

亨得利控股结束零售业务，回流逻辑增强亨吉利受益

——飞亚达（000026）事项点评报告

事件：

2020年9月4日，国际著名钟表集团亨得利控股有限公司发布公告，宣布结束其钟表零售业务。

投资要点：

- **上半年亨得利控股亏损严重，宣布关闭零售门店。**由于中美之间持续的贸易摩擦加上冠状病毒大流行的爆发，导致了世界上大多数国家的封锁以及游客人数大幅减少，港澳台及东南亚地区的手表零售业务变得加倍困难。上半年钟实现归母净利润-7769万元，主因零售业务收入同降59%以及相关使用权资产以及物业、厂房及设备的减值及存货拨备。亨得利控股曾试图与零售商业主要求减少或减让租金，但结果并不理想，基于业务当前的严重亏损，以及该业务前景不再乐观的预期，故决定停止该业务运营，关闭位于香港、澳门、台湾、马来西亚等地的67间零售门店，并专注于钟表工业业务。亨得利此前已将内地零售业务剥离出售，内地业务并不受此举影响。
- **香港名表供给质量下降，消费回流逻辑确定性增强。**香港疫情易出现反复，疫情控制预期并不明朗，赴港旅游人数同比下降明显，大小名表销售门店纷纷关店，名表投放减少与门店数量降低等带来的名表供给质量下降将影响内地消费者赴港购表意愿。内地疫情已获基本控制，渠道通畅，终端动销较好，各大名表品牌加大内地市场投放，叠加境内外价差缩小至10%以内，6/7月份中国内地市场瑞表出口规模同增+48%/+59%。随着消费习惯的培养与可替代供给逐步建立，消费者对内地手表市场的消费粘性有望增强。飞亚达旗下名表销售公司亨吉利作为行业二把手，有望长期受益于海外名表消费回流。
- **盈利预测与投资建议：短期看海外名表消费回流为亨吉利打开利润弹性空间，中长期看“回流”消费者消费习惯养成后有望为境内名表消费市场打开增量空间以及公司自有品牌及精密加工板块的增长潜力。**我们维持公司2020-2022年归母净利润预测为2.90/3.92/4.88亿元，同比增长34.4%/35.2%/24.5%。对应EPS为0.68/0.92/1.14元，对应PE为26/19/15倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：1. 海外消费回流不及预期的风险 2. 疫情风险 3. 免税政策落地不及预期的风险**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	37.04	43.40	57.93	68.13
增长比率(%)	8.9%	17.2%	33.5%	17.6%
净利润(亿元)	2.16	2.90	3.92	4.88
增长比率(%)	17.4%	34.4%	35.2%	24.5%
每股收益(元)	0.50	0.68	0.92	1.14
市盈率(倍)	34.64	25.78	19.07	15.32

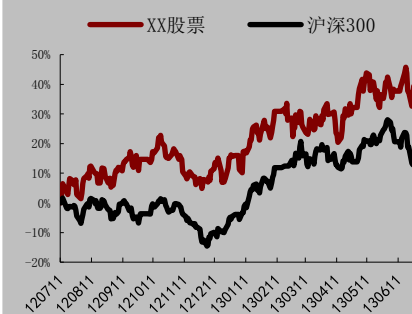
买入（维持）

日期：2020年09月11日

基础数据

行业	轻工制造
公司网址	
大股东/持股	中航国际控股股份有限公司/36.79%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	428.14
流通A股(百万股)	356.72
收盘价(元)	17.47
总市值(亿元)	74.80
流通A股市值(亿元)	62.32

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年09月10日

相关研究

万联证券研究所 20200831_公司首次覆盖
_AAA_飞亚达（000026）首次覆盖报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

号：

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,661	2,669	2,967	3,546	营业收入	3,704	4,340	5,793	6,813
货币资金	317	230	316	510	营业成本	2,217	2,661	3,553	4,269
应收票据及应收账款	408	479	639	752	营业税金及附加	28	17	23	27
其他应收款	47	53	74	86	销售费用	866	990	1,303	1,431
预付账款	11	15	19	23	管理费用	241	260	357	409
存货	1,809	1,823	1,849	2,105	研发费用	45	55	73	86
其他流动资产	69	69	69	69	财务费用	33	13	18	9
非流动资产	1,100	1,082	1,063	1,043	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	46	48	49	51	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	364	351	339	326	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	0	0	0	0	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	39	35	31	27	营业利润	273	367	497	619
其他长期资产	651	647	643	639	营业外收入	5	4	4	4
资产总计	3,761	3,750	4,029	4,589	营业外支出	1	1	1	1
流动负债	1,098	898	870	1,027	利润总额	276	369	500	622
短期借款	568	245	0	0	所得税	60	79	108	134
应付票据及应付账款	280	345	457	547	净利润	216	290	392	488
预收账款	23	25	35	40	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	227	283	378	440	归属母公司净利润	216	290	392	488
非流动负债	9	8	8	8	EBITDA	461	402	530	637
长期借款	4	4	4	4	EPS (元)	0.50	0.68	0.92	1.14
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	4	4	4	4	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,106	906	879	1,035	成长能力				
股本	443	428	428	428	营业收入	8.9%	17.2%	33.5%	17.6%
资本公积	1,081	1,096	1,096	1,096	营业利润	18.4%	34.3%	35.6%	24.6%
留存收益	1,203	1,407	1,714	2,116	归属于母公司净利润	17.4%	34.4%	35.2%	24.5%
归属母公司股东权益	2,655	2,844	3,151	3,553	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	40.1%	38.7%	38.7%	37.3%
负债和股东权益	3,761	3,750	4,029	4,589	净利率	5.8%	6.7%	6.8%	7.2%
现金流量表					ROE	8.1%	10.2%	12.4%	13.7%
单位: 百万元					ROIC	7.4%	9.1%	12.0%	13.0%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	445	378	445	303	资产负债率	29.4%	24.2%	21.8%	22.6%
净利润	216	290	392	488	净负债比率	9.6%	0.7%	-9.9%	-14.2%
折旧摊销	154	46	46	46	流动比率	2.42	2.97	3.41	3.45
营运资金变动	13	28	6	-227	速动比率	0.77	0.93	1.26	1.38
其它	62	14	1	-4	营运能力				
投资活动现金流	-166	-23	-23	-23	总资产周转率	0.98	1.16	1.44	1.48
资本支出	-166	-1	-1	-1	应收账款周转率	9.32	9.27	9.29	9.28
投资变动	0	-1	-1	-1	存货周转率	1.23	1.46	1.92	2.03
其他	0	-21	-20	-20	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-127	-442	-336	-86	每股收益	0.50	0.68	0.92	1.14
银行借款	700	-324	-245	0	每股经营现金流	1.04	0.88	1.04	0.71
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	6.20	6.64	7.36	8.30
股权融资	19	-15	0	0	估值比率				
其他	-846	-103	-91	-86	P/E	34.64	25.78	19.07	15.32
现金净增加额	152	-87	86	194	P/B	2.82	2.63	2.37	2.10
期初现金余额	163	317	230	316	EV/EBITDA	11.20	17.25	12.45	10.05
期末现金余额	315	230	316	510					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场