

飞亚达 (000026)

公司研究/点评报告

名表高增促业绩增长，内部提效+渠道拓展仍有看点

—飞亚达 2020 年业绩快报点评

点评报告/商贸零售

2021 年 02 月 08 日

一、事件概述

公司 2 月 5 日发布业绩快报，公司预计 2020 年实现营收 42 亿元，同比增长 15%；归属于上市公司股东的净利润 2.9 亿元，同比增长 36%

二、分析与判断

➤ Q4 名表业务预计保持高增，费用刚性带来高业绩弹性

拆分 Q4 看，公司 Q4 实现营业收入 13 亿元/+35% YoY，归母净利 0.8 亿元/+114% YoY。公司 Q4 收入、利润高增，一方面仍是受益于名表消费的海外回流，10-12 月瑞士对大陆出口腕表同比各增 15%/70%/45%，另一方面自有品牌及楼宇租赁业务预计伴随国内 Q4 疫情平稳有所恢复，叠加成本费用管控逐步加强，业绩弹性释放明显。

➤ 行业集中度提升，公司内部经营提质+外部渠道扩张有望带来优质成长

疫情背景下，品牌手表及瑞表经销行业的竞争格局正在趋于优化，公司依托行业前二及上市公司地位，在当前高端消费回流趋势下，有望借助资本力量进一步扩张。同时，公司在经营提质方面筹谋已久，盈利质量不断提升。公司自 2017 年以来在门店优化、品牌结构调整上谋篇已久，目前名表业务的品牌结构整体上移，客单显著提升，渠道扩张速度也在加快，业绩弹性未来有望随之放大。自有品牌方面，公司也将通过精简 SKU、门店结构，创新营销等方式，打造国产优质钟表品牌。

三、投资建议

我们预计公司 2021-22 年 EPS 各为 0.95、1.13 元。基于我们盈利预测，目前公司 2021-22 年 PE 仅 13、11 倍。我们认为，公司作为国内稀缺的顶级奢侈品销售渠道，成长逻辑将不止于短期的海外消费回流，参考公司过往估值（10 年 PETTM 平均 30X）及中国中免估值（21 年 PE 60X）水平，目前公司估值已处底部，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

渠道拓展低于预期；国内疫情加重导致线下消费受阻；海外消费回流进展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,704	4,224	5,296	5,856
增长率（%）	8.9%	14.0%	25.4%	10.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	216	295	419	499
增长率（%）	17.4%	36.8%	42.0%	19.0%
每股收益（元）	0.49	0.67	0.95	1.13
PE（现价）	25.0	18.5	13.0	11.0
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

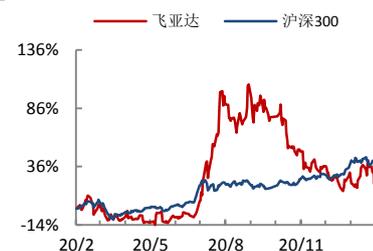
当前价格： 12.35 元

交易数据

2021-2-5

近 12 个月最高/最低(元)	19.11/8.15
总股本（百万股）	443
流通股本（百万股）	357
流通股比例（%）	80.59
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	44

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证 S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

1. 飞亚达(000026):Q3 利润创新高，继续看好公司后续业绩弹性
2. 高端腕表消费回流延续，公司业绩弹性可观

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,704	4,224	5,296	5,856
营业成本	2,217	2,744	3,426	3,774
营业税金及附加	28	39	47	50
销售费用	866	745	935	1,034
管理费用	241	253	281	293
研发费用	45	55	67	75
EBIT	307	387	540	630
财务费用	33	12	8	(3)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	273	375	534	634
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	276	377	536	637
所得税	60	80	115	136
净利润	216	297	421	501
归属于母公司净利润	216	295	419	499
EBITDA	461	422	570	652
资产负债表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	317	599	1317	1781
应收账款及票据	408	453	580	638
预付款项	11	22	23	25
存货	1809	2003	1804	1970
其他流动资产	69	69	69	69
流动资产合计	2661	3196	3870	4547
长期股权投资	46	48	49	50
固定资产	364	284	213	138
无形资产	39	34	27	21
非流动资产合计	1100	964	870	775
资产合计	3761	4160	4740	5322
短期借款	568	568	568	568
应付账款及票据	280	356	441	484
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1098	1200	1359	1439
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	1106	1208	1367	1448
股本	443	443	443	443
少数股东权益	0	2	3	5
股东权益合计	2655	2952	3372	3873
负债和股东权益合计	3761	4160	4740	5322

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.9%	14.0%	25.4%	10.6%
EBIT 增长率	23.2%	25.8%	39.8%	16.6%
净利润增长率	17.4%	36.8%	42.0%	19.0%
盈利能力				
毛利率	40.1%	35.0%	35.3%	35.6%
净利率	5.8%	7.0%	7.9%	8.5%
总资产收益率 ROA	5.7%	7.1%	8.9%	9.4%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.0%	12.5%	12.9%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.7	2.8	3.2
速动比率	0.8	1.0	1.5	1.8
现金比率	0.3	0.5	1.0	1.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	37.3	36.1	36.8	36.7
存货周转天数	291.5	250.0	200.0	180.0
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产	6.0	6.7	7.6	8.7
每股经营现金流	1.0	0.4	1.5	0.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	25.0	18.5	13.0	11.0
PB	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.9	11.0	7.1	5.6
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	216	297	421	501
折旧和摊销	158	35	29	22
营运资金变动	13	(151)	203	(132)
经营活动现金流	428	196	667	404
资本开支	166	(104)	(68)	(77)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(166)	104	68	77
股权募资	19	0	0	0
债务募资	19	0	0	0
筹资活动现金流	(127)	(17)	(17)	(17)
现金净流量	135	283	718	464

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。