

## 消费回流助力业绩高增，21Q1 开门红可期

### ——飞亚达 (000026) 2020 业绩快报点评报告

买入 (维持)

日期: 2021 年 02 月 08 日

#### 事件:

2021年2月5日, 公司发布2020年业绩快报, 报告期内公司实现营业总收入42.43亿元 (YoY+14.56%), 实现归母净利润2.94亿元 (YoY+36.22%), 拆分Q4来看, 实现营业总收入约13亿元 (YoY+34.68%), 归母净利润0.8亿元 (YoY+113.37%), 基本符合我们的预期。

#### 投资要点:

- **消费回流趋势延续助力Q4业绩保持高增, 21Q1开门红确定性较高:** 20Q4公司继续显著受益于疫情带来的消费回流, 名表销售业务保持高速增长, 10-12月瑞表出口内地金额分别同比增长15%/70%/45%, 全年同比增长20%。Q4收入增速环比Q3略有下滑, 预计主因Q3涵盖七夕等多个节假日, 送礼需求旺盛本就是传统旺季, 叠加19Q4在香港购物环境恶化影响下的高基数影响。Q4净利润率约6%, 环比Q3约下滑4pct, 预计主因费用计提。当前疫情有所反复, 自有品牌恢复承压, 但名表业务继续高增, 21Q1在低基数下业绩高增是大概率事件。
- **公司思路逐步理顺, 各个阶段均有看点:** 中短期, 亨吉利将借疫情下消费回流之势, 快速释放前期提质增效成果, 在疫情、政策、免税以及境外供给等多维度共振下, 回流趋势的确定性较强, 亨吉利市场份额也有望稳步提升。中期自有品牌有望发力, 飞亚达当前已是国表的绝对龙头, 未来依托强大的设计团队以及不断提升的品牌形象增长可期。看10年长期维度, 精密科技或成重要看点, 20年12月为更好地推进公司向高端精密科技转型战略, 结合智能穿戴和精密科技业务发展的需要投资设立全资子公司。此外, 21年初第二期股权激励落地, 绑定了管理层等核心骨干成员利益, 团队向上发展动力充足。
- **盈利预测与投资建议:** 我们根据公司业绩快报小幅调整盈利预测, 预计2020-2022年公司归母净利润分别为2.94/4.09/4.99亿元 (前次为2.90/3.92/4.88亿元), 同比增长36.2%/39.1%/22.0%, 对应最新股本摊薄EPS为0.67/0.94/1.15元, 对应PE为18/13/11倍, 估值低位安全边际较高, 向上仍有空间, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 疫情风险、回流不及预期、自有品牌恢复不及预期

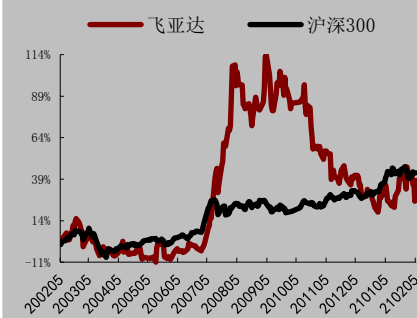
|          | 2019年 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 37.04 | 42.43 | 55.78 | 63.57 |
| 增长比率(%)  | 8.9%  | 14.6% | 31.5% | 14.0% |
| 净利润(亿元)  | 2.16  | 2.94  | 4.09  | 4.99  |
| 增长比率(%)  | 17.4% | 36.2% | 39.1% | 22.0% |
| 每股收益(元)  | 0.50  | 0.67  | 0.94  | 1.15  |
| 市盈率(倍)   | 24.5  | 18.3  | 13.2  | 10.8  |

资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 净利润为归母净利润, 采用2.5收盘价

#### 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)   | 435.75              |
| 流通A股(百万股)  | 356.72              |
| 收盘价(元)     | 12.35               |
| 总市值(亿元)    | 53.82               |
| 流通A股市值(亿元) | 44.05               |

#### 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: 2021年02月05日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201022\_公司季报点评\_AAA\_飞亚达 (000026) 季报点评报告  
万联证券研究所 20200911\_公司事项点评\_AAA\_飞亚达 (000026) 事项点评报告  
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

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

单位：百万元

| 至12月31日        | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2,661 | 2,937 | 2,854 | 3,344 |
| 货币资金           | 317   | 568   | 237   | 365   |
| 应收票据及应收账款      | 408   | 469   | 616   | 702   |
| 其他应收款          | 47    | 52    | 72    | 80    |
| 预付账款           | 11    | 14    | 18    | 21    |
| 存货             | 1,809 | 1,765 | 1,843 | 2,107 |
| 其他流动资产         | 69    | 69    | 69    | 69    |
| <b>非流动资产</b>   | 1,100 | 1,082 | 1,062 | 1,041 |
| 长期股权投资         | 46    | 49    | 49    | 49    |
| 固定资产           | 364   | 351   | 339   | 326   |
| 在建工程           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 39    | 35    | 31    | 27    |
| 其他长期资产         | 651   | 647   | 643   | 639   |
| <b>资产总计</b>    | 3,761 | 4,019 | 3,916 | 4,385 |
| <b>流动负债</b>    | 1,098 | 1,211 | 826   | 929   |
| 短期借款           | 568   | 578   | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款      | 280   | 334   | 433   | 493   |
| 预收账款           | 23    | 25    | 33    | 38    |
| 其他流动负债         | 227   | 274   | 359   | 398   |
| <b>非流动负债</b>   | 9     | 8     | 8     | 8     |
| 长期借款           | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债        | 4     | 4     | 4     | 4     |
| <b>负债合计</b>    | 1,106 | 1,219 | 834   | 937   |
| 股本             | 443   | 428   | 436   | 436   |
| 资本公积           | 1,081 | 1,096 | 1,096 | 1,096 |
| 留存收益           | 1,203 | 1,363 | 1,638 | 2,003 |
| 归属母公司股东权益      | 2,655 | 2,800 | 3,082 | 3,448 |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债和股东权益</b> | 3,761 | 4,019 | 3,916 | 4,385 |

现金流量表

单位：百万元

| 至12月31日        | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 445   | 440   | 408   | 283   |
| 净利润            | 216   | 294   | 409   | 499   |
| 折旧摊销           | 154   | 46    | 46    | 46    |
| 营运资金变动         | 13    | 78    | -56   | -259  |
| 其它             | 62    | 22    | 9     | -4    |
| <b>投资活动现金流</b> | -166  | -24   | -22   | -22   |
| 资本支出           | -166  | -2    | -1    | -2    |
| 投资变动           | 0     | -2    | 0     | 0     |
| 其他             | 0     | -21   | -20   | -20   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -127  | -164  | -717  | -134  |
| 银行借款           | 700   | 10    | -578  | 0     |
| 债券融资           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股权融资           | 19    | -15   | 8     | 0     |
| 其他             | -846  | -159  | -147  | -134  |
| <b>现金净增加额</b>  | 152   | 251   | -331  | 127   |
| 期初现金余额         | 163   | 317   | 568   | 237   |
| 期末现金余额         | 315   | 568   | 237   | 365   |

利润表

单位：百万元

| 至12月31日         | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3,704 | 4,243 | 5,578 | 6,357 |
| 营业成本            | 2,217 | 2,577 | 3,364 | 3,846 |
| 营业税金及附加         | 28    | 21    | 33    | 38    |
| 销售费用            | 866   | 976   | 1,255 | 1,399 |
| 管理费用            | 241   | 255   | 344   | 381   |
| 研发费用            | 45    | 54    | 73    | 83    |
| 财务费用            | 33    | 20    | 22    | 12    |
| 资产减值损失          | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 资产处置收益          | -1    | -1    | -1    | -1    |
| <b>营业利润</b>     | 273   | 372   | 518   | 633   |
| 营业外收入           | 5     | 3     | 4     | 4     |
| 营业外支出           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 276   | 373   | 521   | 635   |
| 所得税             | 60    | 79    | 112   | 136   |
| <b>净利润</b>      | 216   | 294   | 409   | 499   |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 216   | 294   | 409   | 499   |
| EBITDA          | 461   | 407   | 555   | 656   |
| EPS (元)         | 0.50  | 0.67  | 0.94  | 1.15  |

主要财务比率

| 至12月31日         | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E  |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |        |
| 营业收入            | 8.9%  | 14.6% | 31.5% | 14.0%  |
| 营业利润            | 18.4% | 36.2% | 39.5% | 22.1%  |
| 归属于母公司净利润       | 17.4% | 36.2% | 39.1% | 22.0%  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |        |
| 毛利率             | 40.1% | 39.3% | 39.7% | 39.5%  |
| 净利率             | 5.8%  | 6.9%  | 7.3%  | 7.9%   |
| ROE             | 8.1%  | 10.5% | 13.3% | 14.5%  |
| ROIC            | 7.4%  | 8.4%  | 13.0% | 13.9%  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |        |
| 资产负债率           | 29.4% | 30.3% | 21.3% | 21.4%  |
| 净负债比率           | 9.6%  | 0.5%  | -7.6% | -10.5% |
| 流动比率            | 2.42  | 2.43  | 3.46  | 3.60   |
| 速动比率            | 0.77  | 0.96  | 1.20  | 1.31   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |        |
| 总资产周转率          | 0.98  | 1.06  | 1.42  | 1.45   |
| 应收账款周转率         | 9.32  | 9.27  | 9.29  | 9.28   |
| 存货周转率           | 1.23  | 1.46  | 1.83  | 1.83   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |        |
| 每股收益            | 0.50  | 0.67  | 0.94  | 1.15   |
| 每股经营现金流         | 1.02  | 1.01  | 0.94  | 0.65   |
| 每股净资产           | 6.09  | 6.43  | 7.07  | 7.91   |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |        |
| P/E             | 24.93 | 18.30 | 13.16 | 10.78  |
| P/B             | 2.03  | 1.92  | 1.75  | 1.56   |
| EV/EBITDA       | 11.20 | 12.07 | 8.55  | 7.04   |

资料来源：Wind，万联证券研究所，携宁科技云估值

## 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