

飞亚达 (000026)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，一季度业绩有望维持高增

—飞亚达 2020 年年报点评

点评报告/商贸零售

2021 年 03 月 10 日

一、事件概述

公司 3 月 9 日发布 2020 年年报，报告期内公司实现营业收入 42 亿元，同比增长 15%，实现利润总额 3.7 亿元，同比增长 35%，归属于上市公司股东的净利润 2.94 亿元，同比增长 36%。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 名表业务如期高增，自有品牌下半年实现恢复性增长

分业务看，受益于内部经营管理改善+外部消费回流趋势推动，公司全年名表代理业务实现量价齐升，全年贡献收入 30 亿元/同比+28%，创历史新高，下半年月均增幅超过 50%。同时，公司名表毛利率较去年提升 2.3pct，预计主要与品牌结构提升带来的客单增长相关；自有手表品牌业务深化品销合一，全年实现营收 9.7 亿元/同比-13%，降幅较上半年显著收窄，毛利率同比略增 0.9pct；其他业务中，精密科技业务同比增 52%，公司精密科技业务持续推进，已与相关领域核心客户启动合作，租赁业务则受疫情影响，同比下滑 11%。

➤ 经营提质蓄力已久，盈利质量不断提升

公司自 2017 年以来在门店优化、品牌结构调整上蓄力已久，目前名表业务的品牌结构整体上移，客单显著提升，业绩弹性也进一步放大。自有品牌方面，公司也将通过精简 SKU+进一步优化门店，保证净利润率维持稳定。2022 年，公司净资产收益率提升到 10.78%，同比增长 2.57 pct，存货周转率达到 1.35 次，较上年提升 0.17 次。

➤ 行业集中度走向提升，内部经营提质+外部渠道扩张有望带来优质成长

我们认为，公司短中长期依然有较多看点：（1）名表消费回流趋势仍将延续，空间足够大，而公司当前名表业务经营策略也重新进入扩张阶段，整体市场份额有望不断提升，预计 Q1 公司名表销售环比将继续保持高增。同时，公司目前正在积极推进免税渠道布局，未来有望在免税渠道实现突破；（2）自有品牌飞亚达已经是国产龙头，未来通过精细化运营和培育，未来成长性依然值得期待。

三、投资建议

我们预计公司 2021-23 年 EPS 各为 0.96、1.19、1.39 元。基于我们盈利预测，目前公司 2021-22 年 PE 仅 14.6、11.8 倍。我们认为，公司作为国内稀缺的顶级奢侈品销售渠道+优质国货手表品牌，成长逻辑将不止于短期的海外消费回流，参考公司过往估值水平（10 年 PETTM 平均 30X），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。

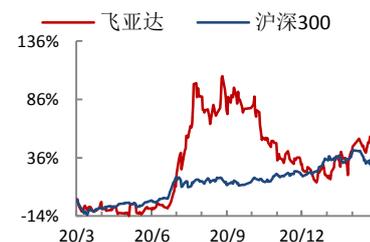
推荐

维持评级

当前价格： 13.98 元
交易数据 2021-3-9

近 12 个月最高/最低(元)	18.56/7.79
总股本(百万股)	428
流通股本(百万股)	357
流通股比例(%)	81.86
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	50

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,243	5,333	5,870	6,560
增长率 (%)	14.6%	25.7%	10.1%	11.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	294	410	509	594
增长率 (%)	36.2%	39.6%	23.9%	16.8%
每股收益 (元)	0.68	0.96	1.19	1.39
PE (现价)	20.7	14.6	11.8	10.1
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,243	5,333	5,870	6,560
营业成本	2,639	3,400	3,700	4,100
营业税金及附加	25	38	40	45
销售费用	871	1,013	1,086	1,214
管理费用	257	320	352	394
研发费用	51	66	72	81
EBIT	400	495	619	727
财务费用	33	0	0	0
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	5	3	4	4
营业利润	372	520	645	753
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	373	522	647	755
所得税	79	111	138	161
净利润	294	410	509	594
归属于母公司净利润	294	410	509	594
EBITDA	558	539	658	760
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	353	590	909	1099
应收账款及票据	524	624	693	778
预付款项	17	20	22	24
存货	1932	2224	2504	2963
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	2954	3609	4269	5031
长期股权投资	51	55	58	62
固定资产	353	310	275	241
无形资产	38	29	22	16
非流动资产合计	1065	983	907	837
资产合计	4019	4592	5176	5869
短期借款	543	543	543	543
应付账款及票据	305	413	445	492
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1209	1372	1447	1546
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	1219	1382	1457	1556
股本	428	428	428	428
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2800	3210	3719	4313
负债和股东权益合计	4019	4592	5176	5869

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	14.6%	25.7%	10.1%	11.8%
EBIT 增长率	30.2%	23.7%	25.2%	17.4%
净利润增长率	36.2%	39.6%	23.9%	16.8%
盈利能力				
毛利率	37.8%	36.2%	37.0%	37.5%
净利率	6.9%	7.7%	8.7%	9.1%
总资产收益率 ROA	7.3%	8.9%	9.8%	10.1%
净资产收益率 ROE	10.5%	12.8%	13.7%	13.8%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.6	3.0	3.3
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.7
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	37.0	37.1	37.1	37.1
存货周转天数	255.1	220.0	230.0	240.0
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	1.2	1.4
每股净资产	6.5	7.5	8.7	10.1
每股经营现金流	0.9	0.5	0.6	0.3
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.7	14.6	11.8	10.1
PB	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.3	10.0	7.8	6.6
股息收益率	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	294	410	509	594
折旧和摊销	173	44	38	33
营运资金变动	(119)	(255)	(265)	(474)
经营活动现金流	369	194	276	147
资本开支	133	(43)	(43)	(42)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(133)	43	43	42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(25)	0	0	0
筹资活动现金流	(204)	0	0	0
现金净流量	32	237	320	189

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。