

业绩如期高增，腕表龙头厚积薄发

——飞亚达（000026）年报点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月10日

事件：

2021年3月9日，公司发布2020年年度报告，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。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利4元（含税）。

投资要点：

- **疫情下消费回流风吹，亨吉利提质增效势起。**2020年公司名表零售服务实现营业收入30.01亿元（YoY+27.54%），毛利率为26.74%，同比提升2.3pcts。亨吉利子公司全年净利率达6.1%，同比上涨1.9pct，2020H2净利率达6.96%，同比上涨3.4pcts。疫情下名表消费大量回流，而亨吉利依托近年在门店运营、终端服务能力、品牌结构等方面的提质增效举措牢牢把握住此次机会快速增长，并依托自身在数字化运营体系的优势不断加强与顾客之间的沟通，提高潜客成交率与老客复购率。
- **自有品牌韧性十足，21年复苏可期。**2020年自有品牌业务实现营业收入9.7亿元（YoY+12.66%），毛利率为71.14%，同比提升0.9pcts。H2实现营收共5.91亿元（YoY+1.7%），恢复明显。公司持续积极打造飞亚达品牌高端形象，推进购物中心进驻与布局，当前已是国产腕表的绝对龙头，20年疫情下自有品牌主力价格带的消费者购买意愿受到压制，21年可选品类有望加速复苏，自有品牌增长可期。
- **精密科技保持增长，发力高端升级：**2020年精密科技业务实现营业收入1.39亿元（YoY+51.96%），毛利率为18.05%，同比下降1.24pcts。公司将继续加大投入提升研发实力，向高端精密科技转型升级。
- **业务结构变化导致综合毛利率下滑，盈利能力及运营效力稳步提升。**2020年公司总体毛利率为37.8%，同比下降2.3pcts，预计主因低毛利业务名表零售收入占比提高。但名表零售业务期间费用率较低，叠加疫情下销售费用投放受限，公司内部控费提效等，期间费用率同比下滑3.4pcts，其中销售费用率同比下降2.85pcts，管理费用率同比降

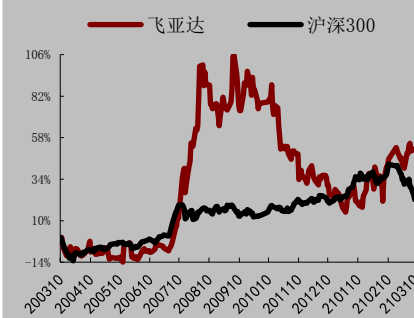
	2020年	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	42.43	56.10	63.95	70.33
增长比率(%)	14.6%	32.2%	14.0%	10.0%
净利润(亿元)	2.94	4.17	5.13	6.14
增长比率(%)	36.2%	41.9%	23.0%	19.6%
每股收益(元)	0.67	0.96	1.18	1.41
市盈率(倍)	19.7	13.9	11.3	9.5

资料来源：Wind，万联证券研究所 注：净利润为归母净利润，采用3.10收盘价

基础数据

行业	轻工制造
公司网址	
大股东/持股	中航国际控股有限公司/38.07%
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)	13.98
总市值(亿元)	60.92
流通A股市值(亿元)	49.87

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03月10日

相关研究

万联证券研究所 20210208_公司事项点评
_AAA_飞亚达（000026）2020 业绩快报点评报告

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

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

低0.45pcts。整体看公司20年净利率为6.93%，同比上涨1.1pcts。此外公司存货周转率达到1.35次，较上年提升0.17次。盈利能力及运营效率的提升驱动公司ROE同增2.57pcts至10.78%。

- **公司思路逐步理顺，21Q1开门红确定性较强：**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，亨吉利竞争优势强，有望乘势加速拓店，市场份额有望稳步提升。此外，公司也在积极推进海南岛免税渠道的合作布局。21Q1名表销售仍然旺盛，预计同比19年仍有望录得高速增长。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。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.17/5.13/6.14亿元，同比增长41.9%/23.0%/19.6%，对应EPS为0.96/1.18/1.41元，对应PE为14/11/9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

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,954	3,479	3,836	4,308
货币资金	353	450	615	909
应收票据及应收账款	524	684	784	862
其他应收款	53	71	80	88
预付账款	17	20	23	25
存货	1,932	2,178	2,257	2,347
其他流动资产	76	76	76	76
非流动资产	1,065	998	935	873
长期股权投资	51	52	52	53
固定资产	353	330	307	284
在建工程	0	0	0	0
无形资产	38	34	31	27
其他长期资产	623	583	545	509
资产总计	4,019	4,477	4,771	5,181
流动负债	1,209	1,451	1,488	1,591
短期借款	543	567	500	500
应付票据及应付账款	305	422	474	516
预收账款	10	13	15	17
其他流动负债	351	448	499	559
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	1,219	1,461	1,498	1,601
股本	428	436	436	436
资本公积	1,021	1,021	1,021	1,021
留存收益	1,411	1,620	1,876	2,183
归属母公司股东权益	2,800	3,016	3,273	3,580
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	4,019	4,477	4,771	5,181

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	378	275	492	603
净利润	294	417	513	614
折旧摊销	158	50	50	51
营运资金变动	-119	-216	-92	-80
其它	46	23	21	19
投资活动现金流	-133	23	21	20
资本支出	-133	-3	-5	-4
投资变动	0	0	-1	-1
其他	0	26	26	25
筹资活动现金流	-204	-201	-348	-329
银行借款	743	25	-67	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	8	0	0
其他	-947	-233	-280	-329
现金净增加额	38	97	165	294
期初现金余额	315	353	450	615
期末现金余额	353	450	615	909

利润表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,243	5,610	6,395	7,033
营业成本	2,639	3,457	3,923	4,283
营业税金及附加	25	36	42	42
销售费用	871	1,167	1,311	1,428
管理费用	257	348	393	433
研发费用	51	68	83	91
财务费用	33	36	29	16
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	6	7
资产处置收益	0	-1	-1	-1
营业利润	372	530	651	779
营业外收入	3	4	3	4
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	373	532	653	781
所得税	79	115	140	168
净利润	294	417	513	614
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	294	417	513	614
EBITDA	558	585	693	805
EPS (元)	0.67	0.96	1.18	1.41

主要财务比率

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	14.6%	32.2%	14.0%	10.0%
营业利润	36.3%	42.4%	22.9%	19.7%
归属于母公司净利润	36.2%	41.9%	23.0%	19.6%
获利能力				
毛利率	37.8%	38.4%	38.7%	39.1%
净利率	6.9%	7.4%	8.0%	8.7%
ROE	10.5%	13.8%	15.7%	17.1%
ROIC	9.4%	11.7%	13.4%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	32.6%	31.4%	30.9%
净负债比率	6.9%	4.0%	-3.4%	-11.3%
流动比率	2.44	2.40	2.58	2.71
速动比率	0.83	0.88	1.05	1.22
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.25	1.34	1.36
应收账款周转率	8.92	9.05	9.01	9.02
存货周转率	1.37	1.59	1.74	1.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.96	1.18	1.41
每股经营现金流	0.87	0.63	1.13	1.38
每股净资产	6.43	6.92	7.51	8.21
估值比率				
P/E	19.73	13.91	11.31	9.46
P/B	2.07	1.92	1.77	1.62
EV/EBITDA	9.12	10.62	8.63	7.06

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