

Q1 扭亏为盈增长靓丽，关注公司核心竞争力及长期成长性

——飞亚达（000026）业绩预告点评报告

买入（维持）

2021年04月01日

报告关键要素：

公司发布 2021 年 Q1 业绩预告，公告显示业绩预告期间公司预计实现归母净利润 1.1-1.3 亿元，基本每股收益 0.2574 元/股 - 0.3043 元/股，实现扭亏为盈，基本符合我们预期。

投资要点：

低基数下靓丽增长，归母净利较 19 年仍预计录得亮眼增长，全年高增是大概率事件。 20Q1 手表消费场景受 COVID-19 疫情冲击较大，尤其是 2 月几近冻结，21Q1 我国疫情对消费场景的影响基本消散，公司也顺利完成扭亏为盈，对比正常年份 19Q1 仍预计录得 71%-102% 的高速增长，亨吉利预计延续了 20 年下半年高速增长的趋势，是主要驱动因素。市场部分投资者或担忧公司往年（以 19 年为例）Q1 利润占比最高，但我们从以下三点出发认为 21 年 Q1 利润在全年利润结构中占比有望下降，全年利润高增的概率较大：①今年春节与情人节相遇，双高峰变单高峰，部分需求或受到影响，此外，近年来七夕在腕表消费场景中的重要程度逐渐攀升，已成全年重要销售高峰；②1 月疫情有所反弹，自有品牌受到一定影响，随后步入复苏通道；③此前 Q4 利润占比较低，与费用集中计提有关，而今年费用计提的平滑度有望得到优化。

亨吉利：淡化疫情因素，重视名表消费回流的长期确定性以及公司的核心竞争力。 我们再次提出要淡化疫情因素，疫情下的消费回流带给公司的并非仅是短期的业绩高增，更多的是带给公司与国内消费者对话交流的机会，名表消费回流的长期确定性与公司的竞争壁垒更值得关注。名表消费回流的长期确定性体现在：①消费升级提高国人奢侈品消费潜力；②供给端境外名表消费环境恶化（如香港名表店关店等）；③政策引导消费回流；④品牌方缩小境内外价差的趋势明显，对境内的资源投放力度也有加大趋势。亨吉利的核心竞争力则体现在：①优质的终端服务能力；②成熟的销售管理体系；③强大的数字零售系统等。我们认为，公司前期提质增效的积累将在后续加速拓店的过程中持续释放，并仍有望通过关低端低效店、开高端高效店的方式提高销售均价、加快周转，进而稳步提高盈利能力。

基础数据

总股本(百万股)	435.75
流通A股(百万股)	358.07
收盘价(元)	15.79
总市值(亿元)	68.81
流通A股市值(亿元)	56.54

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210310-公司年报点评-AAA-飞亚达（000026）年报点评报告
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

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4243.44	5610.16	6394.97	7032.79
增长比率(%)	15	32	14	10
净利润(百万元)	294.12	417.29	513.19	613.62
增长比率(%)	36	42	23	20
每股收益(元)	0.69	0.96	1.18	1.41
市盈率(倍)	22.98	16.49	13.41	11.21
市净率(倍)	2.46	2.28	2.10	1.92

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

中长期均有看点：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。飞亚达、艾米龙等自有品牌已与国内免税渠道建立良好的合作关系，随着免税政策的不断推进，免税渠道有望带来增量收入。看长期维度，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。公司精密科技业务当前在深耕光通讯、激光器的基础上，加速医疗、航空航天市场拓展，启动了与相关领域核心客户的合作，预计2021年继续保持较快的增长势头，在政策以及航空工业的支持下，加速相关投入。智能可穿戴业务完成自有研发团队组建，智能“小红表”、“黑骑士”新品顺利上市，有望构建新的增长曲线。

盈利预测与投资建议：我们维持公司2021-2023年盈利预测，预计21-23年公司归母净利润分别为4.17/5.13/6.14亿元，同比增长42%/23%/20%，对应EPS为0.96/1.18/1.41元/股，03月31日股价对应PE为16/13/11倍，考虑到公司顶级奢侈品零售商的标的稀缺性以及国产腕表的龙头地位，估值仍具性价比；考虑到亨吉利与免税牌照方相关业务合作的深化，估值仍有向上空间，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、免税相关合作推进不及预期

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4243	5610	6395	7033
%同比增速	15%	32%	14%	10%
营业成本	2639	3457	3923	4283
毛利	1604	2154	2472	2750
%营业收入	38%	38%	39%	39%
税金及附加	25	36	42	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	871	1167	1311	1428
%营业收入	21%	21%	21%	20%
管理费用	257	348	393	433
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	51	68	83	91
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	33	36	29	16
%营业收入	1%	1%	0%	0%
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	25	31	37	40
投资收益	5	5	6	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	-1	-1	-1
营业利润	372	530	651	779
%营业收入	9%	9%	10%	11%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	373	532	653	781
%营业收入	9%	9%	10%	11%
所得税费用	79	115	140	168
净利润	294	417	513	614
%营业收入	7%	7%	8%	9%
归属于母公司的净利润	294	417	513	614
%同比增速	36%	42%	23%	20%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.69	0.96	1.18	1.41

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.69	0.96	1.18	1.41
BVPS	6.43	6.92	7.51	8.21
PE	22.98	16.49	13.41	11.21
PEG	0.63	0.39	0.58	0.57
PB	2.46	2.28	2.10	1.92
EV/EBITDA	12.47	11.97	9.77	8.04
ROE	11%	14%	16%	17%
ROIC	9%	12%	13%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	353	450	615	909
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	524	684	784	862
存货	1932	2178	2257	2347
预付款项	17	20	23	25
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	129	147	156	164
流动资产合计	2954	3479	3836	4308
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
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	81	81	81	81
其他非流动资产	542	502	464	428
资产总计	4019	4477	4771	5181
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
合同负债	18	24	27	30
应付职工薪酬	133	174	197	216
应交税费	69	73	76	97
其他流动负债	674	745	698	717
流动负债合计	1209	1451	1488	1591
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	1219	1461	1498	1601
归属于母公司的所有者权益	2800	3016	3273	3580
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2800	3016	3273	3580
负债及股东权益	4019	4477	4771	5181

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	378	275	492	603
投资	0	0	-1	-1
资本性支出	-133	-3	-5	-4
其他	0	26	26	25
投资活动现金流净额	-133	23	21	20
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	8	0	0
银行贷款增加(减少)	743	25	-67	0
筹资成本	-107	-233	-280	-329
其他	-841	0	0	0
筹资活动现金流净额	-204	-201	-348	-329
现金净流量	38	97	165	294

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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