

飞亚达 (000026)

公司研究/点评报告

一季报如期高增，关注长期成长性

点评报告/商贸零售

2021年04月13日

一、事件概述

公司4月12日公告，1Q21公司实现营业收入13.8亿元，同比增长134%，归属于上市公司股东的净利润1.18亿元，同比增长1011%，扣非净利1.13亿元，同比增927%。

二、分析与判断

➤ 名表业务步入景气周期，自有品牌业务企稳

公司名表业务延续2Q20以来高增态势，我们预计Q1公司名表业务实现收入约9亿元，较2019年同期增长超50%，环比4Q20亦有一定增长。公司目前名表业务已进入新一轮开店周期，未来通过自建+并购有望实现每年开店梳理双位数增长，从而充分享受海外名表消费回流+内地奢侈品市场增长红利，完成市场份额的提升；自有品牌方面，我们预计1Q21公司飞亚达品牌手表较19年同期已能保持同等销售体量，因公司进一步通过直播、明星代言等方式拓展线上+下沉两大渠道，带动销售企稳。其他业务方面，精密器件继续维持稳定增长，公司近期公告完成设立讯航精密科技公司，后续在智能手表及精密零件业务方面仍有进一步拓展空间。此外，公司租赁业务已恢复正常，租金收入预计与1Q19持平。

➤ 经营效率稳步提升，盈利能力有望持续释放

受名表业务占比增长影响，公司整体毛利率较2019年同期下降3pct，但环比Q4增加0.4pct；期间费用率则受益于内部精细化运营能力提升，较1Q19及4Q20均低，推动公司整体净利润率较1Q19及4Q20各提升1.4pct、2.5pct。整体而言，我们认为公司自2017年以来持续对门店运营、品牌结构进行优化，内部经营提质增效成果逐步释放。

三、投资建议

公司未来依然有较多看点：(1)名表海外消费回流空间大，公司名表业务顺势重新扩张，整体市场份额有望提升；(2)自有品牌未来通过精细化运营和培育，成长性依然值得期待；(3)旅游零售渠道布局仍有看点，公司目前正在积极推进免税渠道布局，目前飞亚达及亨吉利均有项目在免税渠道实现突破。我们预计公司2021-23年EPS各为0.99、1.19、1.35元，参考公司过往估值水平（10年PETTM平均30X），当前21年PE仅15X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

名表消费回流低于预期；新店开拓进度低于预期；免税渠道拓展进度低于预期。

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	5,239	6,025	6,877
增长率(%)	14.6%	23.5%	15.0%	14.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	294	425	508	576
增长率(%)	36.2%	44.4%	19.7%	13.3%
每股收益(元)	0.68	0.99	1.19	1.35
PE(现价)	22.1	15.0	12.6	11.1
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

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：14.92元

交易数据 2021-4-12

近12个月最高/最低(元)	19.11/8.15
总股本(百万股)	436
流通股本(百万股)	357
流通股比例(%)	81.86
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	53

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

执业证号：S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

相关研究

1. 飞亚达(000026):业绩符合预期，一季度业绩有望维持高增
2. 【民生商社交运】飞亚达(000026) 2020年业绩快报点评：名表高增促业绩高增长，内部提效+渠道拓展仍有看点

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	5,239	6,025	6,877
营业成本	2,639	3,311	3,820	4,364
营业税金及附加	25	41	43	48
销售费用	871	1,022	1,145	1,307
管理费用	257	262	301	344
研发费用	51	68	76	88
EBIT	400	535	640	726
财务费用	33	0	0	0
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	5	3	3	4
营业利润	372	537	643	730
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	373	539	645	732
所得税	79	115	137	155
净利润	294	425	508	576
归属于母公司净利润	294	425	508	576
EBITDA	558	573	675	758
资产负债表 (百万元)				
货币资金	353	701	855	1271
应收账款及票据	524	602	700	813
预付款项	17	20	22	26
存货	1932	2115	2554	2781
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	2954	3588	4280	5059
长期股权投资	51	54	57	61
固定资产	353	316	292	262
无形资产	38	36	33	31
非流动资产合计	1065	991	933	863
资产合计	4019	4580	5212	5923
短期借款	543	543	543	543
应付账款及票据	305	411	466	526
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1209	1345	1469	1603
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	1355	1479	1613
股本	428	436	436	436
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2800	3225	3733	4309
负债和股东权益合计	4019	4580	5212	5923

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%	23.5%	15.0%	14.1%
EBIT 增长率	30.2%	33.7%	19.7%	13.4%
净利润增长率	36.2%	44.4%	19.7%	13.3%
盈利能力				
毛利率	37.8%	36.8%	36.6%	36.5%
净利润率	6.9%	8.1%	8.4%	8.4%
总资产收益率 ROA	7.3%	9.3%	9.8%	9.7%
净资产收益率 ROE	10.5%	13.2%	13.6%	13.4%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.7	2.9	3.2
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.4
现金比率	0.3	0.5	0.6	0.8
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	220.0	220.0
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	1.3
每股净资产	6.5	7.5	8.7	10.1
每股经营现金流	0.9	0.7	0.3	0.9
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.1	15.0	12.6	11.1
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.0	9.9	8.2	6.8
股息收益率	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	294	425	508	576
折旧和摊销	173	38	35	32
营运资金变动	(119)	(150)	(413)	(229)
经营活动现金流	369	309	125	373
资本开支	133	(39)	(29)	(43)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(133)	39	29	43
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	348	154	416

分析师简介

顾熹阔，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。