

# 飞亚达 (000026)

证券研究报告

2021年04月15日

## 一季度业绩维持高速增长，持续强化行业龙头位置

公司发布 2021 年第一季度报告，21Q1 营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，相较于 19Q1 营业收入 8.93 亿元增加 54.31%；归母净利润 1.18 亿元，归母净利率 8.56% (20Q1 亏损 1297.48 万)；相较于 19Q1 归母净利润 6436 万元增长 84.38%。

**收入端：消费回流拉动需求，渠道布局把握机会。**受益于中高端手表消费回流和自有品牌业务市场恢复，以及一季度内春节、情人节等节假日送礼需求上升，国内中高端腕表消费市场延续去年下半年以来的增长态势，1 月至 2 月瑞士腕表累计出口中国大陆金额同比增长 90.38%。公司继续夯实基础管理，加速渠道布局 and 结构升级，积极把握中高端手表消费市场的增长机会，一季度营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，相较于 19Q1 营业收入 8.93 亿元增加 54.31%，利润总额同比大幅扭亏为盈，单季经营业绩创历史新高，各项主要业务营业收入均实现同比较大幅度增长。

**成本费用端：营收大幅增长带来毛利率攀升及四项费用率下降。**21Q1 公司毛利率为 10.52%，同比增长 13.92pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.39%/4.14%/0.94%/0.73%，同比-10.73pct/-4.19pct/-0.76pct/-0.63pct，相较于 19Q1 分别-1.89pct/-2.13pct/-0.18pct/-0.28pct，四项费用率均有所下降，系国内疫情恢复带来营业收入增长，以及控费增效所致。

**利润端：第一季度利润维持稳步上升。**21Q1 实现归母净利润 1.18 亿元，归母净利率 8.56% (20Q1 亏损 1297.48 万)；相较于 19Q1 归母净利润 6436 万元增长 84.38%，19-21 年复合增速为 35.78%。

**盈利预测：飞亚达持续推进渠道拓展，在名牌手表业务具有明显优势。**借助“网红直播”，开拓零售新渠道；紧盯海南离岛免税机会推进渠道布局；聚焦核心品类，品牌手表持续推陈出新。“品牌+产品+渠道”三力齐发，“自由品牌运营+世界名表零售”双轮驱动，以顾客为中心的数字化运营体系、精密科技业务以及智能穿戴业务技术强力促进客户拓展，营业收入同比有较大增幅，公司保持国内手表龙头地位。预计公司 2021-2022 年净利润分别为 3.97 亿元/4.81 亿元；对应 PE 分别为 17X /14X。维持“买入”评级。

**风险提示：疫情恢复不及预期；经济下滑导致消费需求减少；渠道拓展不及预期。**

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,704.21	4,243.44	5,453.22	6,569.64	7,766.40
增长率(%)	8.93	14.56	28.51	20.47	18.22
EBITDA(百万元)	409.59	522.15	543.55	650.19	751.30
净利润(百万元)	215.91	294.12	397.01	481.44	562.22
增长率(%)	17.45	36.22	34.98	21.27	16.78
EPS(元/股)	0.50	0.67	0.91	1.10	1.29
市盈率(P/E)	30.82	22.62	16.76	13.82	11.84
市净率(P/B)	2.51	2.38	2.11	1.89	1.67
市销率(P/S)	1.80	1.57	1.22	1.01	0.86
EV/EBITDA	11.03	8.55	11.45	9.52	7.98

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	15.27 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	368.83
流通 A 股股本(百万股)	357.96
A 股总市值(百万元)	5,632.09
流通 A 股市值(百万元)	5,466.01
每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	34.00
一年内最高/最低(元)	19.58/8.00

### 作者

<b>刘章明</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	liuzhangming@tfzq.com
<b>范张翔</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004	fanzhangxiang@tfzq.com
<b>李珍妮</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120002	lizhenji@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《飞亚达-公司点评:一季度业绩超预期，双轮驱动把握行业成长机会》2021-04-02
- 《飞亚达-年报点评报告:受益消费回流，运营降本增效，全年归母净利+36%》2021-03-10
- 《飞亚达-公司点评:品牌渠道优势+严格成本管控，推动业绩逆势增长》2021-02-06

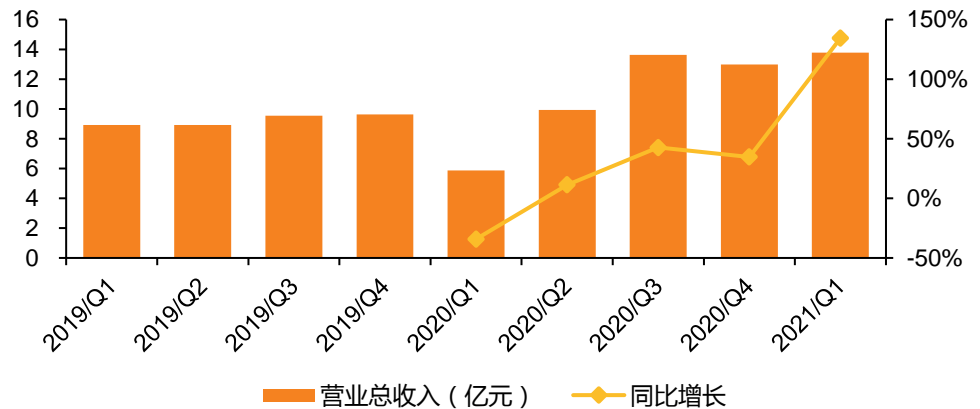
## 1. 公司发布 2021 年第一季度报告

公司发布 2021 年第一季度报告。21Q1 营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，相较于 19Q1 营业收入 8.93 亿元增加 54.31%；归母净利润 1.18 亿元，归母净利率 8.56%（20Q1 亏损 1297.48 万）；相较于 19Q1 归母净利润 6436 万元增长 84.38%。

## 2. 2021 年第一季度报告点评

**收入端：消费回流拉动需求，渠道布局把握机会。**受益于中高端手表消费回流和自有品牌业务市场恢复，以及一季度内春节、情人节等节假日送礼需求上升，国内中高端腕表消费市场延续去年下半年以来的增长态势，1 月至 2 月瑞士腕表累计出口中国大陆金额同比增长 90.38%。公司继续夯实基础管理，加速渠道布局和结构升级，积极把握中高端手表消费市场的增长机会，一季度营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，相较于 19Q1 营业收入 8.93 亿元增加 54.31%，单季经营业绩创历史新高，各项主要业务营业收入均实现同比较大程度增长。

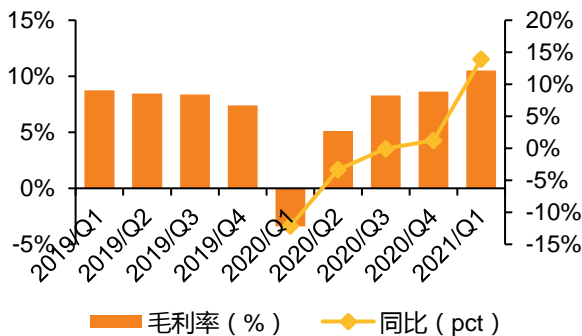
图 1：2021 年第一季度营业收入同比增长 134.26%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

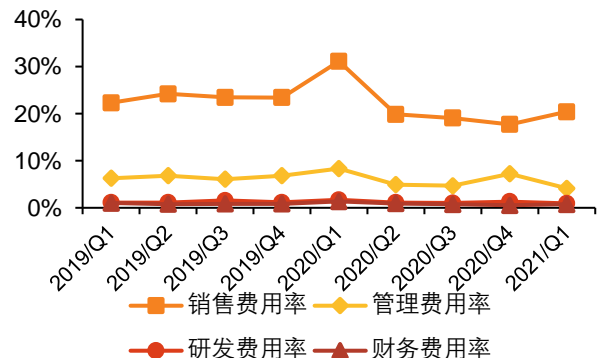
**成本费用端：营收大幅增长带来毛利率攀升及四项费用率下降。**21Q1 公司毛利率为 10.52%，同比增长 13.92pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.39%/4.14%/0.94%/0.73%，同比 -10.73pct/-4.19pct/-0.76pct/-0.63pct，相较于 19Q1 分别 -1.89pct/-2.13pct/-0.18pct/-0.28pct，四项费用率均有所下降，系国内疫情恢复带来营业收入增长，以及控费增效所致。

图 2：2021 年第一季度毛利率实现 10.52%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：2021 年第一季度四项费用率下降

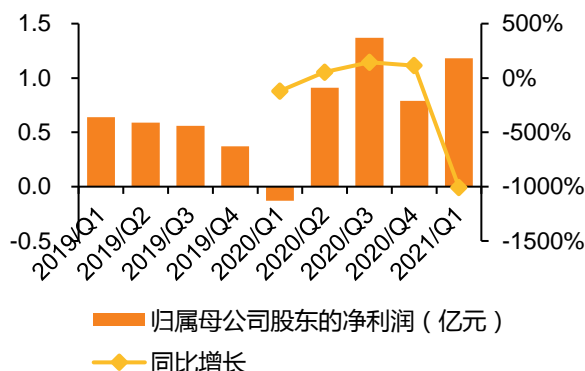


资料来源：公司公告，天风证券研究所

**利润端：第一季度利润维持稳步上升。**21Q1 实现归母净利润 1.18 亿元，归母净利率 8.56%（20Q1 亏损 1297.48 万）；相较于 19Q1 归母净利润 6436 万元增长 84.38%，19-21 年复合

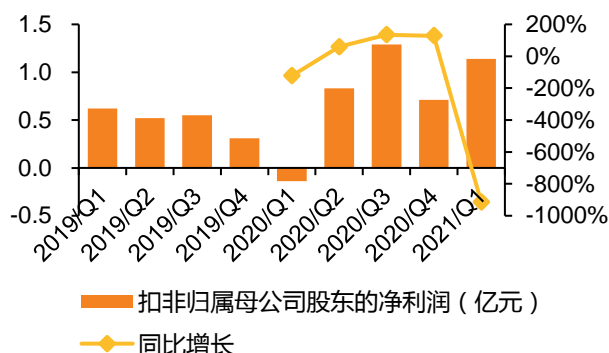
增速为 35.78%。

图 4：2021 年第一季度归母净利润达成 1.18 亿元



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：2021 年第一季度扣非归母净利润达成 1.14 亿元



资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 3. 盈利预测

飞亚达持续推进渠道拓展，在名牌手表业务具有明显优势。借助“网红直播”，开拓零售新渠道；紧盯海南离岛免税机会推进渠道布局；聚焦核心品类，品牌手表持续推陈出新。“品牌+产品+渠道”三力齐发，“自由品牌运营+世界名表零售”双轮驱动，以顾客为中心的数字化运营体系、精密科技业务以及智能穿戴业务技术强力促进客户拓展，营业收入同比有较大增幅，公司保持国内手表龙头地位。预计公司 2021-2022 年净利润分别为 3.97 亿元/ 4.81 亿元；对应 PE 分别为 17X /14X。维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

**疫情恢复不及预期。**疫情冲击下消费者的消费信心受到影响，钟表行业需求下降，从而影响钟表行业公司业绩。

**经济下滑导致消费需求减少。**手表的消费属于可选消费，其需求与人均可支配收入等息息相关，宏观经济的不确定性将影响手表消费需求。

**渠道拓展不及预期。**手表的销售依赖于渠道建设，飞亚达线下销售渠道亨吉利的门店建设不及预期，或没有抓住线上等新渠道发展机遇，均将影响渠道网络建设和市场拓展。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	316.67	353.06	463.52	578.13	698.98
应收票据及应收账款	408.07	523.79	627.44	759.48	880.09
预付账款	10.85	16.61	29.50	18.36	39.35
存货	1,808.82	1,931.78	2,223.84	2,559.09	2,838.29
其他	116.10	128.84	151.74	153.29	179.61
<b>流动资产合计</b>	<b>2,660.50</b>	<b>2,954.08</b>	<b>3,496.06</b>	<b>4,068.35</b>	<b>4,636.32</b>
长期股权投资	46.42	51.40	51.40	51.40	51.40
固定资产	364.00	352.73	338.33	326.01	314.74
在建工程	0.00	0.00	6.00	9.60	11.76
无形资产	38.71	37.86	29.94	22.01	14.09
其他	651.29	622.64	527.73	492.81	493.99
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,100.42</b>	<b>1,064.63</b>	<b>953.40</b>	<b>901.84</b>	<b>885.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,760.92</b>	<b>4,018.71</b>	<b>4,449.46</b>	<b>4,970.19</b>	<b>5,522.30</b>
短期借款	567.91	542.67	558.00	606.71	533.08
应付票据及应付账款	279.77	304.79	394.11	448.60	549.92
其他	250.08	361.23	343.06	389.22	448.77
<b>流动负债合计</b>	<b>1,097.76</b>	<b>1,208.70</b>	<b>1,295.17</b>	<b>1,444.53</b>	<b>1,531.76</b>
长期借款	4.32	4.07	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.30	5.98	4.65	4.98	5.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.62</b>	<b>10.05</b>	<b>4.65</b>	<b>4.98</b>	<b>5.21</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,106.38</b>	<b>1,218.75</b>	<b>1,299.82</b>	<b>1,449.51</b>	<b>1,536.96</b>
少数股东权益	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03
股本	442.97	428.09	435.75	435.75	435.75
资本公积	1,081.23	1,021.49	1,021.49	1,021.49	1,021.49
留存收益	2,283.77	2,432.51	2,713.87	3,084.91	3,549.56
其他	(1,153.44)	(1,082.15)	(1,021.49)	(1,021.49)	(1,021.49)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,654.54</b>	<b>2,799.96</b>	<b>3,149.64</b>	<b>3,520.68</b>	<b>3,985.34</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,760.92</b>	<b>4,018.71</b>	<b>4,449.46</b>	<b>4,970.19</b>	<b>5,522.30</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	215.91	294.12	397.01	481.44	562.22
折旧摊销	153.99	157.56	26.32	26.64	27.03
财务费用	23.98	21.32	15.02	14.50	12.29
投资损失	(1.79)	(5.07)	(2.62)	(3.16)	(3.62)
营运资金变动	17.55	(12.35)	(266.78)	(321.79)	(287.22)
其它	35.19	(77.36)	0.00	0.01	0.01
<b>经营活动现金流</b>	<b>444.82</b>	<b>378.21</b>	<b>168.96</b>	<b>197.64</b>	<b>310.72</b>
资本支出	(26.51)	41.34	11.33	9.67	9.77
长期投资	1.54	4.98	0.00	0.00	0.00
其他	(141.10)	(179.70)	(18.71)	(16.51)	(16.16)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(166.06)</b>	<b>(133.38)</b>	<b>(7.38)</b>	<b>(6.84)</b>	<b>(6.38)</b>
债权融资	572.59	547.11	558.36	607.07	533.44
股权融资	(76.58)	(96.52)	53.30	(14.50)	(12.29)
其他	(622.76)	(654.65)	(662.77)	(668.76)	(704.64)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(126.76)</b>	<b>(204.05)</b>	<b>(51.11)</b>	<b>(76.19)</b>	<b>(183.49)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>152.00</b>	<b>40.77</b>	<b>110.47</b>	<b>114.60</b>	<b>120.85</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,704.21</b>	<b>4,243.44</b>	<b>5,453.22</b>	<b>6,569.64</b>	<b>7,766.40</b>
营业成本	2,217.21	2,639.23	3,400.06	4,099.65	4,857.64
营业税金及附加	28.19	25.44	48.79	55.59	63.60
营业费用	865.79	870.71	1,117.91	1,346.78	1,592.11
管理费用	240.62	256.56	327.19	394.18	465.98
研发费用	45.06	51.49	54.53	65.70	77.66
财务费用	32.82	33.45	15.02	14.50	12.29
资产减值损失	(4.30)	(15.43)	(9.86)	(12.64)	(11.25)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.79	5.07	2.62	3.16	3.62
其他	4.15	5.00	(5.24)	(6.32)	(7.23)
<b>营业利润</b>	<b>272.88</b>	<b>371.90</b>	<b>502.20</b>	<b>609.05</b>	<b>711.98</b>
营业外收入	4.75	3.11	3.10	3.65	3.29
营业外支出	1.40	1.56	1.20	1.39	1.38
<b>利润总额</b>	<b>276.23</b>	<b>373.46</b>	<b>504.11</b>	<b>611.32</b>	<b>713.89</b>
所得税	60.32	79.34	107.09	129.87	151.66
<b>净利润</b>	<b>215.91</b>	<b>294.12</b>	<b>397.01</b>	<b>481.45</b>	<b>562.23</b>
少数股东损益	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>215.91</b>	<b>294.12</b>	<b>397.01</b>	<b>481.44</b>	<b>562.22</b>
每股收益(元)	0.50	0.67	0.91	1.10	1.29

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.93%	14.56%	28.51%	20.47%	18.22%
营业利润	18.44%	36.29%	35.04%	21.28%	16.90%
归属于母公司净利润	17.45%	36.22%	34.98%	21.27%	16.78%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.14%	37.80%	37.65%	37.60%	37.45%
净利率	5.83%	6.93%	7.28%	7.33%	7.24%
ROE	8.13%	10.50%	12.60%	13.67%	14.11%
ROIC	10.20%	14.13%	17.18%	18.08%	18.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.42%	30.33%	29.21%	29.16%	27.83%
净负债率	9.64%	6.93%	3.01%	0.82%	-4.15%
流动比率	2.42	2.44	2.70	2.82	3.03
速动比率	0.78	0.85	0.98	1.04	1.17
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.43	9.11	9.47	9.47	9.47
存货周转率	2.06	2.27	2.62	2.75	2.88
总资产周转率	1.01	1.09	1.29	1.39	1.48
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.50	0.67	0.91	1.10	1.29
每股经营现金流	1.02	0.87	0.39	0.45	0.71
每股净资产	6.09	6.43	7.23	8.08	9.15
<b>估值比率</b>					
市盈率	30.82	22.62	16.76	13.82	11.84
市净率	2.51	2.38	2.11	1.89	1.67
EV/EBITDA	11.03	8.55	11.45	9.52	7.98
EV/EBIT	12.60	9.46	12.03	9.93	8.28

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com