

2021H1 业绩预告点评：业绩符合预期，继续看好名表消费回流长期趋势

买入（首次）

2021年07月04日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,243	5,504	6,566	7,682
同比（%）	14.6%	29.7%	19.3%	17.0%
归母净利润（百万元）	294	426	538	641
同比（%）	36.2%	45.0%	26.1%	19.2%
每股收益（元/股）	0.67	0.98	1.23	1.47
P/E（倍）	20.24	13.96	11.07	9.29

投资要点

- **2021H1 归母净利润同比增长 183%-208.73%，业绩符合市场预期。**公司预计上半年实现归母净利润 2.2-2.4 亿元，同比增长 183%-208.73%，同比 19H1 增长 78.1%-94.3%；其中 Q2 归母净利润 1.0-1.2 亿元，同比增长 12%-34%，同比 19H1 增长 72.1%-105.9%，业绩符合市场预期。
- **瑞表进口数据延续高增，我们判断 Q2 亨吉利收入端延续靓丽表现。**21Q2 海外及国内疫情均有反复，全球旅行限制仍未有明显改善，名表消费持续回流。根据瑞士钟表协会数据，2021 年 1-5 月，瑞士钟表出口中国大陆金额同比分别+58%/+161%/+100%/+108%/+158%，国内名表市场维持高景气度。
- **继续看好名表消费回流长期趋势。**尽管随着疫苗接种率的持续提升，全球疫情向好发展，但我们判断出境游在 21H2-22 年仍将受限。且香港名表行业受疫情冲击已超过 1 年，部分名表行已出清。即使大陆与香港恢复正常通关，我们认为国内名表消费量也将维持高位。中长期看，在国家关税政策、产业品牌定价调整及资源倾斜等因素的共同作用下，名表消费回流的长期趋势未改。
- **名表销售规模效应明显，盈利能力仍有提升空间。**名表销售费用相对刚性，规模效应下亨吉利净利率持续提升。2019H1-2020H2，亨吉利半年度净利率分别为 4.9%/3.6%/4.6%/7.0%，20H2 亨吉利净利率提升明显；21Q1 公司整体净利率同比+10.79pcpts 至 8.58%（较 2019 年+1.38pp），创历年 Q1 新高。后续来看，随着亨吉利销售规模的增长及运营效率的提升，公司盈利水平仍有提升空间。
- **盈利预测与投资评级：**国内名表消费持续扩容，净利率有望维持高位；自主品牌扩张及精密制造零部件培育弹性可期。我们预计公司 2021-2023 年净利润为 4.3、5.4、6.4 亿元，同比+45.0%、+26.1%、+19.2%，对应 PE 分别为 14、11、9X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**钟表消费市场不确定性较大；海外消费回流不及我们预期，名表供应受疫情影响；新零售渠道发展不及我们预期；新业务培育不及我们预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.66
一年最低/最高价	8.79/19.58
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	4889.09

基础数据

每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	34.00
总股本(百万股)	435.55
流通 A 股(百万股)	357.91

相关研究

飞亚达三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,954	3,414	3,816	4,322	营业收入	4,243	5,504	6,566	7,682
现金	353	440	583	916	减:营业成本	2,639	3,467	4,202	4,993
应收账款	524	653	660	737	营业税金及附加	25	33	39	46
存货	1,932	2,147	2,395	2,360	营业费用	871	1,047	1,196	1,369
其他流动资产	145	173	178	309	管理费用	308	388	450	506
非流动资产	1,065	1,085	1,174	1,249	研发费用	51	66	72	80
长期股权投资	51	58	66	74	财务费用	33	22	15	-28
固定资产	353	477	544	597	资产减值损失	15	29	7	8
在建工程	0	1	3	3	加:投资净收益	5	2	2	3
无形资产	38	34	31	27	其他收益	25	20	21	21
其他非流动资产	623	514	531	548	资产处置收益	-0	-1	-0	-1
资产总计	4,019	4,499	4,990	5,571	营业利润	372	539	680	812
流动负债	1,209	1,426	1,552	1,667	加:营业外净收支	2	2	2	2
短期借款	543	575	543	543	利润总额	373	541	683	814
应付账款	305	566	555	777	减:所得税费用	79	115	145	173
其他流动负债	361	286	455	348	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	10	10	11	11	归属母公司净利润	294	426	538	641
长期借款	4	4	5	5	EBIT	396	563	701	824
其他非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	554	720	848	984
负债合计	1,219	1,436	1,564	1,678	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.67	0.98	1.23	1.47
归属母公司股东权益	2,800	3,063	3,426	3,893	每股净资产(元)	6.43	7.01	7.84	8.92
负债和股东权益	4,019	4,499	4,990	5,571	发行在外股份(百万股)	428	436	436	436
					ROIC(%)	12.3%	16.3%	19.0%	21.4%
					ROE(%)	10.5%	14.0%	15.7%	16.5%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	37.8%	37.0%	36.0%	35.0%
经营活动现金流	378	416	595	712	销售净利率(%)	6.9%	7.7%	8.2%	8.3%
投资活动现金流	-133	-176	-234	-232	资产负债率(%)	30.3%	31.9%	31.3%	30.1%
筹资活动现金流	-204	-185	-187	-146	收入增长率(%)	14.6%	29.7%	19.3%	17.0%
现金净增加额	38	87	143	333	净利润增长率(%)	36.2%	45.0%	26.1%	19.2%
折旧和摊销	158	157	147	160	P/E	20.24	13.96	11.07	9.29
资本开支	134	13	82	67	P/B	2.13	1.95	1.74	1.53
营运资本变动	-119	-187	-102	-59	EV/EBITDA	11.11	8.46	6.98	5.68

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>