

21H1 营收规模与业绩同步高增，手表零售与智能穿戴表现亮眼

核心观点：

- **事件：**8月19日，公司发布2021年半年度报告。报告期内，公司实现总营业收入27.78亿元，同比增长75.59%；实现归母净利润2.34亿元，同比增长200.42%；基本每股收益0.54元。
- **2021H1 公司营收与净利同步高增，“品牌力、产品力、渠道力”稳步提升。**其中，21Q2 单季公司实现营收13.99亿元，同比增长40.84%，实现归母净利润1.15亿元，同比增长27.13%。我们认为促成公司2021H1 营收规模同比高增的原因主要是由于亨吉利名表零售业务大幅增长所致，而促成亨吉利表现亮眼的原因主要包括以下3方面因素：1) 客单价提升，报告期内，亨吉利门店平均单产同比提升71.30%；2) 渠道品牌结构优化，截止21H1 中高端渠道占比超过50%，并且亨吉利确定与历峰集团旗下高端集合店“TIME Vallee”的首店合作；3) 门店数字化升级，报告期内亨吉利加速数字零售系统迭代升级，潜客成交及老客复购金额较去年全年提升10%以上，运营能力及顾客体验持续提升。
- **手表零售服务业务营收规模大增，智能穿戴增速表现亮眼。**2021H1，公司手表品牌业务/手表零售服务业务/精密科技业务/租赁业务分别实现营收5.42/20.96/0.59/0.74亿元，同比增长43.06%/93.17%/-0.24%/32.06%，分别贡献主营业务营收的19.50%/75.45%/2.14%/2.67%，手表零售服务业务是公司核心业务板块，为公司贡献主要业绩增量。与此同时，为践行“大国品牌”战略，公司持续推进自主品牌产品更新换代并提升品牌形象，进而推动手表品牌业务稳步发展。报告期内，“飞亚达”品牌线下渠道平均客单价同比提升14.3%，2021H1 营收占比19.50%。另外，精密科技业务中的智能穿戴品类自营渠道与主力产品销售表现优异，截止21H1 营收同比增长228%。
- **毛利率同比微降但费用控制优秀，21Q2 利润率维持历史高位。**截止21H1，公司综合毛利率37.42%，较去年同期下降0.79个百分点，其中手表品牌业务/手表零售服务业务/精密科技业务/租赁业务毛利率分别为73.03%/27.35%/15.14%/75.75%，较去年同期变动1.14%/1.42%/-1.94%/7.37个百分点，可见综合毛利率微降主要是受产品结构向毛利率水平相对较低的零售业务倾斜所致。**费用率方面**，21H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为20.22%/4.37%/0.95%/0.75%，较去年同期变动-3.86%/-1.84%/-0.36%/-0.30个百分点。**净利率方面**，21H1 公司销售净利率为8.41%，同比上升3.50个百分点，其中21Q2 销售净利率为8.24%，同比降低0.89个百分点，环比21Q1 降低0.34个百分点，主要受产品结构变化所致。
- **投资建议：**公司作为国表知名品牌未来将持续受益消费升级趋势下中高端名表消费需求增长和国潮消费崛起背景下的发展新机遇，提升品牌价值，预计公司2021/22/23年能够实现基本每股收益1.04/1.24/1.44元，对应PE为12X、10X、9X，首次覆盖，予以“推荐”评级。

飞亚达 (000026.SZ)

推荐 首次覆盖

分析师

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

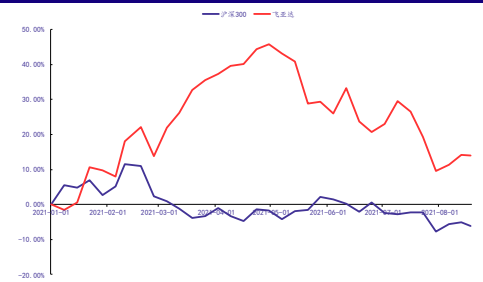
章鹏

✉: zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050001

公司数据时间

2021.08.19



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

● **盈利预测**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
总营业收入	4243.44	5704.01	6664.99	7629.40
同比增速 (%)	14.56	34.42	16.85	14.47
归母净利润	294.12	445.41	527.18	614.53
同比增速 (%)	36.22	51.44	18.36	16.57
EPS(元/股)	0.68	1.04	1.24	1.44
PE	16.6	12.1	10.3	8.8

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价)

- **风险提示:** 经济增长不及预期的风险; 品牌间竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4243.44	5704.01	6664.99	7629.40	流动资产	2954.08	3337.26	3727.47	4185.25
营业成本	2639.23	3579.85	4184.20	4785.73	现金	353.06	194.28	175.69	259.07
营业税金及附加	25.44	34.22	39.99	45.78	应收账款	475.60	616.10	721.41	827.10
营业费用	870.71	1163.62	1356.33	1544.95	其它应收款	52.90	70.32	82.17	94.06
管理费用	256.56	256.68	293.26	331.88	预付账款	16.61	21.48	25.11	28.71
财务费用	33.45	23.37	24.33	26.13	存货	1931.78	2349.87	2632.62	2880.55
资产减值损失	-15.43	-4.00	-4.00	-4.00	其他	124.13	85.21	90.48	95.76
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产	1064.63	1058.84	1049.73	1037.03
投资净收益	5.07	5.00	5.00	5.00	长期投资	51.40	52.40	53.40	54.40
营业利润	371.90	587.89	696.91	813.37	固定资产	352.73	333.23	313.12	292.42
营业外收入	3.11	7.00	7.00	7.00	无形资产	37.86	32.86	27.86	22.86
营业外支出	1.56	1.00	1.00	1.00	其他	622.64	640.35	655.35	667.35
利润总额	373.46	593.89	702.91	819.37	资产总计	4018.71	4396.10	4777.21	5222.28
所得税	79.34	148.47	175.73	204.84	流动负债	1208.70	1398.45	1562.01	1757.59
净利润	294.12	445.41	527.18	614.53	短期借款	542.67	542.67	567.93	620.83
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	应付账款	301.21	402.12	470.01	537.58
归属母公司净利润	294.12	445.41	527.18	614.53	其他	364.81	453.66	524.07	599.18
EBITDA	567.31	655.76	766.34	885.21	非流动负债	10.05	9.73	9.73	9.73
EPS (元)	0.68	1.04	1.24	1.44	长期借款	4.07	3.75	3.75	3.75
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他	5.98	5.98	5.98	5.98
经营活动现金流	378.21	145.15	309.85	438.33	负债合计	1218.75	1408.19	1571.75	1767.32
净利润	294.12	445.41	527.18	614.53	少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01
折旧摊销	157.56	38.51	39.11	39.71	归属母公司股东权益	2799.95	2987.90	3205.45	3454.94
财务费用	21.32	24.50	25.06	26.82	负债和股东权益	4018.71	4396.10	4777.21	5222.28
投资损失	-5.07	-5.00	-5.00	-5.00	主要财务比率 (%)	2020A	2021E	2022E	2023E
营运资金变动	-119.25	-365.20	-283.50	-244.73	营业收入	14.56%	34.42%	16.85%	14.47%
其它	29.53	6.94	7.00	7.00	营业利润	36.29%	58.07%	18.54%	16.71%
投资活动现金流	-133.38	-21.65	-19.00	-16.00	归属母公司净利润	36.22%	51.44%	18.36%	16.57%
资本支出	-133.38	-7.94	-8.00	-8.00	毛利率	37.80%	37.24%	37.22%	37.27%
长期投资	0.00	-1.00	-1.00	-1.00	净利率	6.93%	7.81%	7.91%	8.05%
其他	0.00	-12.71	-10.00	-7.00	ROE	10.50%	14.91%	16.45%	17.79%
筹资活动现金流	-204.05	-282.29	-309.43	-338.96	ROIC	9.64%	13.10%	14.44%	15.54%
短期借款	-25.24	0.00	25.26	52.90	P/E	16.90	12.13	10.25	8.79
长期借款	-0.25	-0.32	0.00	0.00	P/B	1.74	1.81	1.69	1.56
其他	-178.57	-281.97	-334.69	-391.86	EV/EBITDA	8.97	8.78	7.57	6.52
现金净增加额	37.96	-158.78	-18.58	83.37	PS	1.28	0.95	0.81	0.71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

章鹏，轻工行业研究员，美国哥伦比亚大学硕士，2年从业经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn