

业绩略超预期，腕表龙头成长逻辑持续演绎

买入(维持)

——飞亚达(000026)点评报告

2021年08月20日

报告关键要素:

昨日公司披露 2021 年半年度报告，报告显示，公司 21H1 实现营业总收入 27.78 亿元(YoY+75.59%)，实现归母净利润 2.34 亿元(YoY+200.42%)。其中，Q2 公司实现营业总收入 13.99 亿元(YoY+40.84%)，实现归母净利润 1.15 亿元(YoY+27.13%)。根据此前业绩预告中枢，公司整体业绩略超预期。

投资要点:

亨吉利保持强势增长，自有品牌超过疫前水平: 21H1 公司手表零售业务实现收入 20.96 亿元，同增 93.2%，主因疫情影响下 20Q1 低基数，叠加消费回流大趋势下公司内生增长兑现。公司手表品牌业务上半年实现收入 5.42 亿元，同增 43.06%，值得一提的是，相较于无疫情影响的 2019 年，公司品牌业务仍录得 2.4% 的增长，在 21H1 我国疫情点状爆发以及居民大众消费承压的环境下，仍有此表现，显示出公司自有品牌经营改善明显。

综合毛利率略有下滑主因业务结构调整，整体盈利能力提升: 公司整体毛利率同比下滑 0.8pct，主因毛利率较低的手表零售业务收入占比提升，但手表零售及品牌业务毛利率均有所提高，21H1 公司两大业务板块的销售毛利率分别为 27.35%/73.03%，同增 1.4/1.1pcts，较 19H1 增长 1.9/2.5pcts，主因内部结构优化，亨吉利推进渠道及品牌结构升级，中高端渠道占比超过 50%，飞亚达品牌推动品牌升级，线下渠道平均客单价同比提升 14.3%。名表销售业务收入占比的提升有效降低费用率水平，21H1 销售/管理费用率分别为 20.22%/4.37%，同比下降 3.9/1.8pcts，归母净利率同增 3.5pcts 至 8.41%，较 2019 年仍有 1.5pcts 的增长。效率效益指标也继续提升，净资产收益率同增 5.2pcts，存货周转率同增 0.32 次。

盈利预测与投资建议: 我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司 21-23 年实现归母净利润 4.5/5.2/6.2 亿元，同比增速为 54%/16%/18%，对应 EPS 为 1.06/1.23/1.45 元/股，08 月 19 日股价对应 PE 为 12/10/9

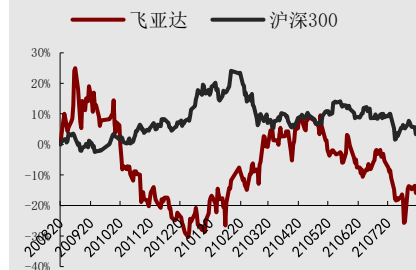
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4243	5610	6395	7033
增长比率(%)	14.6	32.2	14.0	10.0
净利润(百万元)	294	453	524	620
增长比率(%)	36.2	53.9	15.7	18.3
每股收益(元)	0.69	1.06	1.23	1.45
市盈率(倍)	18.12	11.73	10.14	8.57
市净率(倍)	1.90	1.76	1.62	1.48

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	426.40
流通A股(百万股)	357.91
收盘价(元)	12.45
总市值(亿元)	53.09
流通A股市值(亿元)	44.56

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

飞亚达三问三答: 估值性价比凸显的国内腕表领军者

21H1 业绩预计增长靓丽, 回流效应持续日积跬步, 掘金免税渠道可期

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

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，估值性价比凸显；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	1122	1298	1421
%营业收入	21%	20%	20%	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	35	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	575	664	787
%营业收入	9%	10%	10%	11%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	373	577	666	789
%营业收入	9%	10%	10%	11%
所得税费用	79	124	143	169
净利润	294	453	524	620
%营业收入	7%	8%	8%	9%
归属于母公司的净利润	294	453	524	620
%同比增速	36%	54%	16%	18%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.69	1.06	1.23	1.45

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.69	1.06	1.23	1.45
BVPS	6.57	7.09	7.71	8.43
PE	18.12	11.73	10.14	8.57
PEG	0.50	0.22	0.65	0.47
PB	1.90	1.76	1.62	1.48
EV/EBITDA	9.91	8.61	7.35	6.01
ROE	11%	15%	16%	17%
ROIC	9%	13%	14%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	353	450	628	926
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	3849	4325
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	4478	4785	5197
短期借款	543	559	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	736	698	717
流动负债合计	1209	1443	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	1453	1498	1601
归属于母公司的所有者权益	2800	3025	3286	3596
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2800	3025	3286	3596
负债及股东权益	4019	4478	4785	5197

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	378	310	502	609
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	-2	0	0
银行贷款增加(减少)	743	16	-59	0
筹资成本	-107	-251	-285	-332
其他	-841	0	0	0
筹资活动现金流净额	-204	-236	-344	-332
现金净流量	38	97	178	297

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