

2021 年中报点评：名表销售继续闪耀，盈利能力持续上行

买入（维持）

2021 年 08 月 21 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

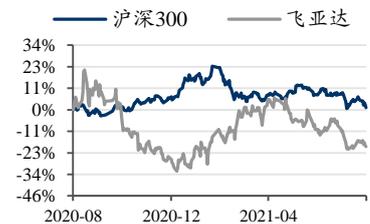
zouwj@dwzq.com

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	537	641
同比（%）	36.2%	44.8%	26.1%	19.4%
每股收益（元/股）	0.67	0.98	1.23	1.47
P/E（倍）	18.28	12.63	10.01	8.38

投资要点

- **21H1 业绩落于预告区间，符合市场预期。**公司 2021H1 实现营业收入 27.78 亿元，同比+75.6%；归母净利润 2.34 亿元，同比+225.9%。其中 2021Q2 实现营业收入 14 亿元，同比+40.8%；归母净利润 1.15 亿元，同比+27.1%。2021H1 业绩延续靓丽表现，落于此前预告区间，符合市场预期。
- **亨吉利延续高增，自有品牌取得明显修复。**分业务来看，1) 2021H1 手表零售服务业务（主要为亨吉利）收入 20.96 亿元，同比+93.17%，维持强劲增长。从外部环境看，2021Q2 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。从公司自身业务拓展来看，2021H1 公司在运营规范化、精细化、数字化等方面持续提升，中高端渠道数量也不断提升，在扩大公司名表销售优势的同时也为自主品牌发展夯实基础。2) 2021H1 手表品牌业务收入 5.42 亿元，同比+43.06%，2019H1-2021H1 两年平均增速 1.2%。2021H1 自有品牌业务持续回暖，收入回升至疫情前水平。3) 精密科技业务收入 5930.6 万元，同比-0.24%，仍处于前期培育阶段。
- **规模效应继续释放，亨吉利净利润率同比、环比均提升。**盈利能力方面，2021H1 公司归母净利润率为 8.41%，同比提升 3.48pp，环比+0.29pp。具体来看，2021H1 亨吉利归母净利润率为 8.17%，同比+3.55pp，环比+1.2pp。名表零售业务具有高经营杠杆，规模效应突出，收入高增驱动盈利能力稳步提升。2021H1 除亨吉利以外业务归母净利润率为 9.11%，同比+4.61pp，环比-1.8pp，或与品牌推广投入同比提升有关。
- **经营现金流表现良好，经营效率显著提升。**2021H1 公司经营现金流 2.05 亿元，同比+97.94%，经营现金流/经营活动净收益为 70.87%，经营现金流表现良好。运营效率方面，2021H1 存货周转天数同比-128 天至 204 天；应收账款周转天数同比-16 天至 31 天，经营效率显著提升。
- **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+44.8%、+26.1%、+19.4%，对应 PE 分别为 13、10、8X，维持“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)	12.34
一年最低/最高价	10.60/19.41
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	4416.64

基础数据

每股净资产(元)	6.56
资产负债率(%)	30.74
总股本(百万股)	426.40
流通 A 股(百万股)	357.91

相关研究

1、《飞亚达 (000026)：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》2021-07-04

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	3,812	4,368	营业收入	4,243	5,504	6,566	7,682
现金	353	440	579	962	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	1,104	1,177	1,202	研发费用	51	66	72	80
长期股权投资	51	58	66	74	财务费用	33	23	15	-28
固定资产	353	407	455	497	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	41	45	48	其他收益	25	20	21	21
其他非流动资产	623	596	609	579	资产处置收益	-0	-1	-0	-1
资产总计	4,019	4,518	4,989	5,570	营业利润	372	539	680	812
流动负债	1,209	1,445	1,553	1,667	加:营业外净收支	2	2	2	2
短期借款	543	592	543	543	利润总额	373	541	682	815
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	287	455	348	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	10	11	12	10	归属母公司净利润	294	426	537	641
长期借款	4	5	6	4	EBIT	396	563	701	824
其他非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	554	744	903	1,046
负债合计	1,219	1,455	1,564	1,677	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	3,062	3,425	3,892	每股净资产(元)	6.43	7.01	7.84	8.91
负债和股东权益	4,019	4,518	4,989	5,570	发行在外股份(百万股)	428	436	436	436
					ROIC(%)	12.3%	16.2%	19.0%	21.7%
					ROE(%)	10.5%	13.9%	15.7%	16.5%
					毛利率(%)	37.8%	37.0%	36.0%	35.0%
					销售净利率(%)	6.9%	7.7%	8.2%	8.3%
					资产负债率(%)	30.3%	32.2%	31.4%	30.1%
					收入增长率(%)	14.6%	29.7%	19.3%	17.0%
					净利润增长率(%)	36.2%	44.8%	26.1%	19.4%
					P/E	18.28	12.63	10.01	8.38
					P/B	1.92	1.76	1.57	1.38
					EV/EBITDA	10.07	7.44	5.93	4.75

数据来源: Wind, 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>