

# 前三季度延续高增，高基数+局部疫情下单 Q3 略有逊色

——飞亚达（000026）点评报告

买入（维持）

2021年10月12日

## 报告关键要素：

公司发布 2021 前三季度业绩预告，预计实现归母净利润 3.4~3.6 亿元，YoY+58%~+67%，预计实现基本每股收益 0.7895~0.8366 元/股，拆分单 Q3 来看，预计实现归母净利润 1.05~1.25 亿元，YoY-23%~-9%，业绩表现基本符合预期。

## 投资要点：

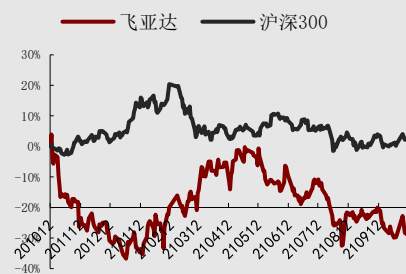
前三季度业绩延续高增，单 Q3 受高基数及局部疫情影响。公司 21 年前三季度业绩同比增长 58%~67%，较 2019 前三季度增长 89%~101%，21Q3 同比下降 9%~23%，较 19Q3 增长 90%~126%。去年上半年的低基数效应，以及亨吉利受益于疫情下海外名表消费回流，使得前三季度延续高增表现。Q3 归母净利润同比小幅下滑，主要原因为：①**高基数效应**：去年 Q1 疫情管控下居民消费受抑制，疫情好转后 Q2 消费逐步恢复，Q3 出现消费需求集中释放后的爆发式增长，公司在 20Q3 实现归母净利 1.37 亿元，增速达 148%，为公司疫情后单季度所实现的最高业绩；②**疫情与自然災害影响**：受强降雨等自然灾害及南京、福建、黑龙江等地疫情反复影响，21 年 Q3 整体社零消费相对疲软。从中国大陆瑞表数据来看，2021 年 1-8 月瑞表对中国大陆出口金额维持高增，同比增长 60.1%，较 19 年同期增长 62.7%，我们认为目前，虽然零星爆发的疫情会小幅扰动国内名表消费，但国内受疫情影响的名表消费回流已经达到一个相对平稳的状态，预计公司 2021 年全年仍维持较好业绩增长。

看好公司**高端渠道及品牌组合，运营效率+盈利能力有望进一步提升**。①公司持续推进渠道优化升级，合作历峰集团打造的 TIME Vallee 高端品牌集合店即将开业；布局免税业务取得积极进展，与部分免税持牌商达成合作，将引入部分中高端品牌。结合瑞表消费数据佐证，考虑海外疫情仍较严峻、国内消费升级等因素，看好大陆份额继续提升；②7 月公司宣布新董事长上任，预计后续将明确战略安排，积极推出管理优化、系统升级、品牌重塑等措施，进一步推动运营效率提高和结构优化调整；③公司聚焦品牌核心系列并积极进行新品开发，9 月携马赫系列“歼-20”首飞十周年限量

## 基础数据

总股本(百万股)	426.26
流通A股(百万股)	357.91
收盘价(元)	11.85
总市值(亿元)	50.51
流通A股市值(亿元)	42.41

## 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

业绩略超预期，腕表龙头成长逻辑持续演绎  
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

## 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：

李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4243.44	5610.16	6394.97	7032.79
增长比率(%)	15	32	14	10
净利润(百万元)	294.12	452.80	523.81	619.93
增长比率(%)	36	54	16	18
每股收益(元)	0.69	1.06	1.23	1.45
市盈率(倍)	17.25	11.16	9.64	8.15
市净率(倍)	1.80	1.67	1.54	1.40

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所 注：净利润为归母净利润

款腕表亮相珠海航展，发力精准营销，看好后续自有品牌稳健发展。

**理性看待同比增速环比下滑，重视回流长期趋势及公司内生改善。** Q3 同比增速有所下滑主因去年高基数和国内社零消费受外部环境影响，我们认为更应关注行业和公司中长期的变化，**首先从行业层面看名表消费回流是大势所趋：**①当前疫情防控已经入常态化阶段，消费者对出境游仍存在担忧，预计未来 1-2 年疫情对境外消费的压制仍存；②消费升级提高国人奢侈品消费潜力；③供给端境外名表消费环境恶化（如香港名表店关店等）；④政策引导消费回流；⑤品牌方缩小境内外价差的趋势明显，对境内的资源投放力度也有加大趋势。**从公司层面看亨吉利扩张加速，落子海南，中长期思路理顺：**①公司此前在终端服务能力、销售管理体系、数字系统等方面发力，内部提质增效，已在名表零售业形成强大的竞争力，并开始通过收购+自建的方式加快扩张节奏；②公司投资设立亨吉利（海南）子公司，有望采用供货、开店等多种模式从多渠道深挖海南腕表市场机会，助力公司中长期发展；③中期自有品牌有望依托强大的设计团队以及不断提升的品牌形象实现发力，看长期维度，精密科技或成重要看点。

**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，10 月 12 日股价对应 PE 为 11/10/8 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，估值仍具性价比；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：**高端消费不及预期、国内疫情风险、免税相关合作推进不及预期、自有品牌发展不及预期

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>4243</b>	<b>5610</b>	<b>6395</b>	<b>7033</b>
%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	15
%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
<b>营业利润</b>	<b>372</b>	<b>575</b>	<b>664</b>	<b>787</b>
%营业收入	9%	10%	10%	11%
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>373</b>	<b>577</b>	<b>666</b>	<b>789</b>
%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%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>294</b>	<b>453</b>	<b>524</b>	<b>620</b>
%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	7.10	7.71	8.44
PE	17.25	11.16	9.64	8.15
PEG	0.46	0.20	0.61	0.44
PB	1.80	1.67	1.54	1.40
EV/EBITDA	9.12	8.05	6.98	5.70
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	441	629	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	3470	3850	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
<b>资产总计</b>	<b>4019</b>	<b>4468</b>	<b>4785</b>	<b>5198</b>
短期借款	543	550	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	727	698	717
流动负债合计	1209	1434	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
<b>负债合计</b>	<b>1219</b>	<b>1444</b>	<b>1498</b>	<b>1601</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>2800</b>	<b>3025</b>	<b>3286</b>	<b>3596</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>4019</b>	<b>4468</b>	<b>4785</b>	<b>5198</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>378</b>	<b>310</b>	<b>502</b>	<b>609</b>
投资	0	0	-1	-1
资本性支出	-133	-3	-5	-4
其他	0	26	26	25
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-133</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>20</b>
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	7	-50	0
筹资成本	-107	-250	-285	-332
其他	-841	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-204</b>	<b>-245</b>	<b>-335</b>	<b>-332</b>
<b>现金净流量</b>	<b>38</b>	<b>88</b>	<b>188</b>	<b>297</b>

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