

2021 年业绩点评：效率改善盈利能力，疫情拖累 Q4 业绩 买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,244	5,962	6,691	7,360
同比 (%)	23.57	13.69	12.24	10.00
归母净利润（百万元）	388	454	524	585
同比 (%)	31.87	17.17	15.37	11.52
每股收益（元/股）	0.90	1.07	1.23	1.37
P/E (倍)	11.14	9.44	8.18	7.34

投资要点

- **业绩略低于我们预期，2021Q4 多地疫情反复叠加自然灾害拖累公司业绩。**公司 2021 年实现营业收入 52.4 亿元，同比+23.57%，归母净利润 3.9 亿元，同比+31.87%。其中 2021Q4 实现营业收入 11.6 亿元，同比-10.78%，较 2019Q4+20.16%；归母净利润 0.45 亿元，同比-42.94%，较 2019Q4+21.73%。受 2021H2 以来社零数据同比增速较低和疫情扰动的影响，2021Q4 整体增速回落。
- **自有品牌稳步增长，盈利能力同比提升。**分业务看，1) 2021 年公司手表品牌业务实现收入 10.12 亿元，同比+4.37%，毛利率同比+0.43pp 至 71.57%，飞亚达品牌全年新开购物中心自营店 100 家，平均客单价同比提升 12%；2) 手表零售服务业务 2021 年实现收入 39.11 亿元，同比+30.32%，毛利率同比+0.91pp 至 27.65%。2021 年亨吉利稳步拓展新店并进行老店改造，中高端渠道占比超 55%，老店平均单店产出同比+27.93%，平均客单价同比+25.44%；3) 2021 年公司精密科技业务实现收入 1.50 亿元，同比+8.13%，公司积极布局精密科技业务，在光通讯、激光器基础上开拓了航空航天、医疗器械等新市场，智能穿戴业务通过打造爆品实现收入同比增长 70%；4) 租赁及其他业务分别实现收入 1.51 亿元/0.19 亿元，同比分别+29.14%/+14.89%。2021 年公司整体毛利率下降 0.46pp 至 37.34%，由于公司规模显著，2021 年期间费用率降低 1.8pp 至 26.77%，2021 年销售净利率同比+0.47pp 至 7.40%，为 2017-2021 年历史最高位。
- **现金流稳定，经营能力显著提升。**现金流量方面，公司 2021 年经营现金流 5.47 亿元，同比+44.69%，经营现金流/经营活动净收益为 114.11%，经营现金流状况良好。营运能力方面，公司 2021 年存货周转天数同比-37 天至 218 天；应收账款周转天数同比-7 天至 30 天，经营效率显著提升。
- **名表消费回流趋势仍将持续，自有品牌龙头地位稳固。**我们认为境内外价差收窄及消费者对服务需求的提升将持续推动名表消费回流，公司有望凭借优秀渠道建设和飞亚达品牌影响力不断提升整体市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**国内名表消费持续扩容，我们维持此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.5、5.2、5.9 亿元，同比+17%、+15%、+12%，对应 PE 分别为 9、8、7X。公司当前估值性价比较高，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。

2022 年 03 月 11 日

证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003

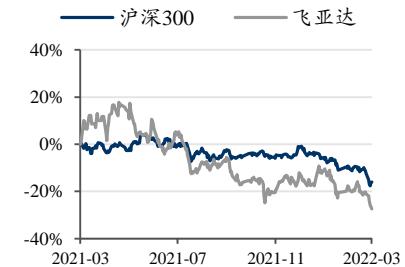
zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.07
一年最低/最高价	9.75/17.00
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	3617.89

基础数据

每股净资产(元)	7.07
资产负债率(%)	26.70
总股本(百万股)	426.05
流通 A 股(百万股)	359.27

相关研究

- 《飞亚达 (000026): 2021Q3 业绩点评：基数压力偏大，盈利能力维持高位》2021-10-26
- 《飞亚达 (000026): 2021 年中报点评：名表销售继续闪耀，盈利能力持续上行》2021-08-21
- 《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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,853	3,324	3,933	4,584	营业收入	5,244	5,962	6,691	7,360
现金	210	730	1,217	1,680	减:营业成本	3,286	3,706	4,132	4,524
应收账款	389	360	405	445	营业税金及附加	38	41	45	51
存货	2,050	2,008	2,069	2,203	营业费用	1,050	1,215	1,367	1,504
其他流动资产	203	226	243	256	管理费用	262	317	362	398
非流动资产	1,258	1,252	1,260	1,271	研发费用	58	72	77	88
长期股权投资	55	55	55	55	财务费用	35	33	33	34
固定资产	349	347	347	348	资产减值损失	26	30	24	27
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	4	3	2	2
无形资产	34	32	30	27	其他收益	21	30	20	15
其他非流动资产	819	817	828	840	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	4,111	4,576	5,194	5,855	营业利润	505	582	674	753
流动负债	1,025	1,006	1,076	1,126	加:营业外净收支	-3	1	-2	-1
短期借款	266	216	186	171	利润总额	502	582	672	752
应付账款	255	236	264	289	减:所得税费用	114	128	148	167
其他流动负债	505	554	626	666	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	72	72	72	72	归属母公司净利润	388	454	524	585
长期借款	0	0	0	0	EBIT	536	612	708	795
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	788	873	958	1,046
负债合计	1,097	1,078	1,148	1,198	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.90	1.07	1.23	1.37
归属母公司股东权益	3,013	3,498	4,046	4,657	每股净资产(元)	7.07	8.21	9.50	10.93
负债和股东权益	4,111	4,576	5,194	5,855	发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
					ROIC(%)	12.1%	12.3%	12.6%	12.4%
					ROE(%)	12.9%	13.0%	13.0%	12.6%
现金流量表(百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	37.3%	37.8%	38.2%	38.5%
经营活动现金流	547	839	791	752	销售净利率(%)	7.4%	7.6%	7.8%	7.9%
投资活动现金流	-204	-251	-258	-259	资产负债率(%)	26.7%	23.6%	22.1%	20.5%
筹资活动现金流	-485	-69	-46	-30	收入增长率(%)	23.6%	13.7%	12.2%	10.0%
现金净增加额	-143	519	487	463	净利润增长率(%)	31.9%	17.2%	15.4%	11.5%
折旧和摊销	253	261	250	251	P/E	11.14	9.44	8.18	7.34
资本开支	-204	-54	-59	-60	P/B	1.42	1.23	1.06	0.92
营运资本变动	-151	79	-22	-123	EV/EBITDA	5.71	4.50	3.56	2.80

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>