

消费回流与中高端腕表增长长期趋势不变，理性看待 Q1 收入同比下滑

——飞亚达（000026）点评报告

买入(维持)

2022 年 04 月 25 日

报告关键要素：

2022 年 4 月 22 日，公司发布 2022 年 Q1 业绩报告，公告显示 2022Q1 实现营业收入 11.74 亿元 (YoY-14.84%)，实现归母净利润 0.86 亿元 (YoY-26.96%)，扣非归母净利润 0.84 亿元 (YoY-25.95%)。

投资要点：

国内中高端腕表消费持续火热，理性看待 Q1 收入下滑。受新冠疫情影响，终端商场消费客流锐减，加之去年 Q1 高基数背景，公司 Q1 收入下滑。应理性看待短期收入下滑，重视需求端消费回流的延续性以及中国大陆中高端腕表消费的增长空间。瑞士钟表工业联合会最新数据显示，2022 年 2 月瑞士钟表出口至中国大陆出口额同比增长 22.4%。经过疫情后接近两年的爆发式增长，大陆本土高端腕表市场不但实现规模扩大，也正努力实现增长更加稳健、良性局面。当前由于疫情影响市场环境仍然严峻，短期波动在所难免，但长期来看，坚定看好未来中高端腕表消费。

毛利率持续提升，销售费用率增幅明显。Q1 实现毛利率 38.21%，同比提高 0.89pcts。销售/管理费用率为 21.93%/4.72%，与去年 Q1 相比分别有 1.56pcts/0.59pcts 的增长。整体来看公司 Q1 净利率为 7.36%，同比下降 1.22pcts。此外，公司存货周转率为 0.35 次，较上年同期下降 0.09 次。盈利能力及运营效率的略微下降驱动公司 Q1ROE 同减 1.31pcts 至 2.84%。

疫情下优化渠道结构，逐步扩大线上业务占比。公司稳步推进线下购物中心门店进驻，去年新开购物中心自营店 100 家，关闭了部分亏损门店，进一步优化成本结构，同时持续发展线上业务和数字化新零售业务，逐步扩大线上业务占比。免税渠道方面，公司自有品牌基本进驻了海南所有免税渠道，在此基础上，公司在去年已完成海南全资子公司的设立，同时积极推动名表业务与免税渠道的合作。当前疫情的反复对海南旅游市场的客流量有较大影响，自有品牌在当地的销售情况有所起伏，但对标同价位段产品保持了较好水平。

深化航空航天核心 DNA，践行“大国品牌战略”。飞亚达坚持助力中国载人航天事业，在神舟十二号、神舟十三号及空间站任务中，飞亚达共

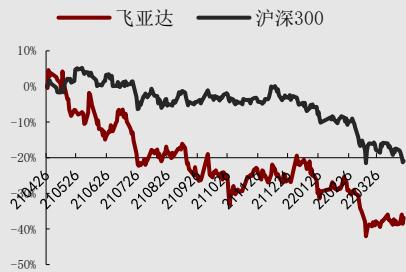
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5243.73	5757.13	6214.75	6569.86
增长比率(%)	24	10	8	6
净利润(百万元)	387.84	456.40	527.68	586.21
增长比率(%)	32	18	16	11
每股收益(元)	0.91	1.07	1.24	1.38
市盈率(倍)	10.83	9.20	7.96	7.17
市净率(倍)				

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)	426.05
流通 A 股(百万股)	357.99
收盘价(元)	9.86
总市值(亿元)	42.01
流通 A 股市值(亿元)	35.30

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

名表零售延续高增，自有品牌稳健增长
前三季度收入延续高增，业务推进筑实稳健发展

前三季度延续高增，高基数+局部疫情下单 Q3 略有逊色

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师： 李莹

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： 叶柏良

电话：18125933783

邮箱：yebl@wlzq.com.cn

交付了 3 个类别的航天表，分别承担了舱内航天服检漏计时、工作辅助计时和太空行走冗余计时 3 个重要计时功能。在神舟十三号返回任务中，舱内航天服手表为航天员提供了检漏计时功能。作为国内腕表龙头，飞亚达精准记录了航天员们太空探索的每一秒。2022 年，公司将继续践行“大国品牌”战略，确立以高端国表品牌建设为引领，以航空航天为支撑，扎实推进品销合一，构建一体化营销体系，系统提升“品牌力”。**精密科技业务将持续做强做大。**精密科技为公司未来业务的新增长点，长期来看，精密科技业务将持续做强做大光通讯、激光器等优势领域，进一步加大航空航天、医疗器械等新市场和新客户拓展，以技术为引领，不断提高工艺复合性，进一步提升整体解决方案能力。

盈利预测与投资建议：受新冠疫情影响，公司 Q1 业绩有所下滑，我们认为应理性看待短期收入下滑，重视需求端消费回流的延续性以及中国大陆中高端腕表消费的增长空间。公司自有品牌深化航空航天核心 DNA，践行“大国品牌战略”，作为稀缺的国产腕表龙头，其价值仍未得到市场足够的认识。此外，精密科技业务作为新的增长点，未来发展也值得期待。我们维持公司“买入”评级，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.56/5.28/5.86 亿元，同比分别增长 18%/16%/11%，EPS 分别为 1.07/1.24/1.38 元，4 月 22 日收盘价对应市盈率分别为 9/8/7 倍。

风险因素：疫情风险、回流不及预期风险、自有品牌发展不及预期风险

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5244	5757	6215	6570
%同比增速	24%	10%	8%	6%
营业成本	3286	3595	3855	4065
毛利	1958	2162	2360	2505
%营业收入	37%	38%	38%	38%
税金及附加	38	40	42	46
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1050	1180	1274	1336
%营业收入	20%	21%	21%	20%
管理费用	262	288	310	328
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	58	68	72	75
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	35	28	15	-5
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-26	-5	-5	-5
信用减值损失	-11	0	0	0
其他收益	21	29	31	31
投资收益	4	5	6	5
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	1	0	0	0
营业利润	505	586	679	756
%营业收入	10%	10%	11%	12%
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	502	585	677	754
%营业收入	10%	10%	11%	11%
所得税费用	114	128	149	168
净利润	388	456	528	586
%营业收入	7%	8%	8%	9%
归属于母公司的净利润	388	456	528	586
%同比增速	32%	18%	16%	11%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.91	1.07	1.24	1.38

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.91	1.07	1.24	1.38
BVPS	7.07	7.61	8.23	8.92
PE	10.83	9.20	7.96	7.17
PEG	0.41	0.52	0.51	0.65
PB	1.39	1.30	1.20	1.11
EV/EBITDA	6.54	6.16	5.28	4.40
ROE	13%	14%	15%	15%
ROIC	12%	12%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	210	528	1004	1362
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	450	566	586	629
存货	2050	2265	2218	2227
预付款项	8	13	13	14
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	134	142	147	152
流动资产合计	2853	3515	3966	4384
长期股权投资	55	56	57	57
固定资产	349	326	302	279
在建工程	0	0	0	0
无形资产	34	31	26	22
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	81	81	81	81
其他非流动资产	738	641	585	525
资产总计	4111	4650	5019	5347
短期借款	266	450	500	500
应付票据及应付账款	255	352	361	376
预收账款	11	12	13	14
合同负债	23	25	26	28
应付职工薪酬	146	160	171	181
应交税费	68	68	85	84
其他流动负债	524	721	785	795
流动负债合计	1025	1337	1442	1477
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	1097	1409	1514	1549
归属于母公司的所有者权益	3013	3241	3505	3798
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3013	3241	3505	3798
负债及股东权益	4111	4650	5019	5347

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	547	359	691	655
投资	0	-1	-1	0
资本性支出	-204	-6	-5	-6
其他	0	26	26	23
投资活动现金流净额	-204	18	19	18
债权融资	0	0	0	0
股权融资	58	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1156	184	50	0
筹资成本	-187	-244	-284	-315
其他	-1511	0	0	0
筹资活动现金流净额	-485	-60	-234	-315
现金净流量	-143	318	476	358

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受到任何形式的补偿。

免责条款

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