

飞亚达 (000026)

2022 年一季报点评：业绩短期承压，修炼内功长期可期

买入（维持）

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

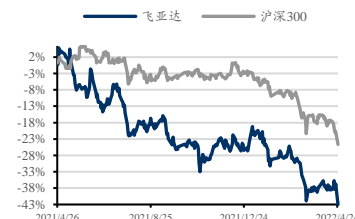
zouwj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,244	5,547	6,146	6,895
同比	24%	6%	11%	12%
归属母公司净利润（百万元）	388	401	461	531
同比	32%	3%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.91	0.94	1.08	1.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.74	9.42	8.20	7.12

投资要点

- **疫情影响下公司业绩略低于我们预期。**公司 2022Q1 实现营业收入 11.74 亿元，同比-14.84%；归母净利润 0.86 亿元，同比-26.96%；扣非后归母净利润 0.84 亿元，同比-25.95%。
- **精密科技业务稳健增长，渠道改革稳步推进。**分业务看，1）自有品牌业务方面，公司不断拓展营销渠道，线上电商渠道发展势头向好。2022 年 1 月公司推出高端产品系列“太空人”，高端航天系列产品销售情况较好，公司持续进行航天系列营销投放，践行大国品牌战略；2）手表零售服务业务方面，2022 年疫情管控对线下渠道影响较大，公司推出线上智能销售系统一定程度上缓解疫情冲击。根据 2022 年瑞表协会数据，2022M1-2 出口中国金额为 4.59 亿瑞郎，同比+2.6%，公司 2022M1-2 进口瑞表销售数据基本持平，与行业趋势相符；3）精密科技业务方面，公司储备超过 200 台设备，收入端及利润端均保持双位数增长，并进一步调整客户结构，增加高毛利产品的客户占比。
- **结构优化提升公司盈利能力。**盈利能力方面，公司 2022Q1 毛利率同比+0.88pp 至 45.09%，我们预计毛利率改善主要系公司提升高毛利产品占比；归母净利率同比-1.22pp 至 7.36%，主要为公司资产处置损失和营业外支出增加所致。期间费用率方面，同比+2.22pp 至 28.42%，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别+1.56pp/+0.74pp/+0.15pp/-0.08pp 至 21.93%/5.83%/1.11%/0.66%。
- **现金流状况较为稳定，运营效率较高。**公司 2022Q1 经营现金流量净额/经营活动净收益比值为 14.80%，同比-4.89pp，现金流情况较为稳定。运营效率方面，由于疫情导致物流不畅等因素，存货周转天数同比上升 50.89 天至 255.25 天；应收账款周转天数同比下降 1.98 天至 29.03 天。
- **盈利预测与投资评级：**国内名表持续扩容，公司精密科技业务发展态势稳步向好。考虑到短期疫情对公司影响，我们下调 2022-2024 年归母净利润为 4.0/4.6/5.3 亿元（原预测为 4.5/5.2/5.9 亿元），对应 2022 年-2024 年 PE 分别为 9/8/7X，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)	8.87
一年最低/最高价	8.87/16.80
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	3,175.39
总市值(百万元)	3,779.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.21
资产负债率(%，LF)	24.61
总股本(百万股)	426.05
流通 A 股(百万股)	357.99

相关研究

《飞亚达(000026)：2021 年业绩点评：效率改善盈利能力，疫情拖累 Q4 业绩》

2022-03-12

《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

飞亚达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,853	3,352	3,944	4,636	营业总收入	5,244	5,547	6,146	6,895
货币资金及交易性金融资产	210	444	850	1,307	营业成本(含金融类)	3,286	3,531	3,894	4,348
经营性应收款项	458	465	508	562	税金及附加	38	39	43	48
存货	2,050	2,302	2,436	2,605	销售费用	1,050	1,124	1,242	1,393
合同资产	0	0	0	0	管理费用	262	277	320	365
其他流动资产	134	141	151	163	研发费用	58	61	68	79
非流动资产	1,258	1,218	1,168	1,107	财务费用	35	10	7	4
长期股权投资	55	55	55	55	加:其他收益	21	28	31	34
固定资产及使用权资产	497	517	536	554	投资净收益	4	6	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	35	36	37	减值损失	-37	-25	-22	-19
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	164	134	104	74	营业利润	505	513	588	680
其他非流动资产	507	477	437	387	营业外净收支	-3	2	3	1
资产总计	4,111	4,570	5,112	5,744	利润总额	502	514	591	680
流动负债	1,025	1,071	1,145	1,238	减:所得税	114	113	130	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	353	353	353	353	净利润	388	401	461	531
经营性应付款项	266	288	317	354	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	23	24	26	30	归属母公司净利润	388	401	461	531
其他流动负债	384	407	449	501	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	0.94	1.08	1.25
非流动负债	72	84	92	100	EBIT	536	514	580	661
长期借款	0	4	4	4	EBITDA	788	781	858	949
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.34	36.34	36.64	36.94
租赁负债	65	73	81	89	归母净利率(%)	7.40	7.23	7.49	7.70
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	23.57	5.79	10.80	12.18
负债合计	1,097	1,155	1,237	1,338	归母净利润增长率(%)	31.87	3.46	14.81	15.20
归属母公司股东权益	3,013	3,414	3,875	4,406					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,013	3,414	3,875	4,406					
负债和股东权益	4,111	4,570	5,112	5,744					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	547	453	628	682	每股净资产(元)	7.07	8.01	9.10	10.34
投资活动现金流	-204	-220	-218	-220	最新发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
筹资活动现金流	-485	0	-4	-4	ROIC(%)	12.20	11.03	11.10	11.26
现金净增加额	-143	234	406	458	ROE-摊薄(%)	12.87	11.75	11.89	12.05
折旧和摊销	253	267	277	288	资产负债率(%)	26.70	25.28	24.20	23.29
资本开支	-204	-226	-225	-227	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.74	9.42	8.20	7.12
营运资本变动	-151	-260	-167	-201	P/B(现价)	1.25	1.11	0.98	0.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>