

2026年04月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业触底反弹，精密制造业务蓄势待发

—飞亚达（000026.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

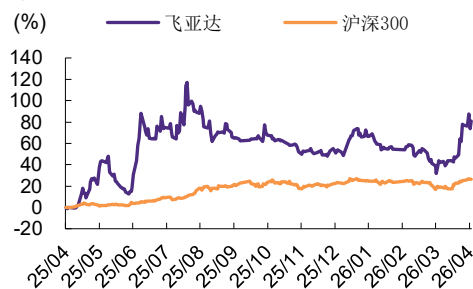
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
分析师：姜倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-24

当前股价（元）	18.41
总市值（亿元）	75
总股本（百万股）	406
流通股本（百万股）	365
52周价格范围（元）	10.17-21.73
日均成交额（百万元）	232.99

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

国内钟表龙头企业，自有品牌+名表经销双轮驱动

境内唯一表业上市券商成长新篇章。飞亚达系中国航空工业集团下属中航科创的主要投资企业之一。航空工业集团作为中央管理的国有企业，设有航空武器装备、军用运输类飞机、航空研究等产业。1987年飞亚达成立；1997年成立亨吉利世界名表中心，切入名表零售服务领域；2003年战略聚焦钟表主业，其航天表产品伴随中国航天英雄杨利伟成功完成中国首次载人航天飞行任务；2009年起持续推动精密科技业务和智能表业务及飞亚达、沐杨时记等自有品牌；2024年，其航天表产品完成“神舟十九号”太空专项计时任务，同年发布首枚通过法国贝桑松天文台认证的女航天表机芯且主导制定钟表领域首项强制性国家标准获批发布；2025年，公司拟收购陕西长空齿轮，以切入精密齿轮、精密减速器业务领域。

公司主营业务涵盖手表业务、精密制造业务及租赁，2025年分别实现营收32.3/1.4/1.1亿元，占比为92.1%/4.1%/3.2%，同比为-11.6%/+7.1%/-17.8%；毛利率为35.4%/12.1%/63.1%，同比为-1.2%/-2.1%/-5.6pct。其中，手表业务为公司收入端及毛利端第一大业务。

- 名表服务**：2025年实现营收26.6亿元，占比75.9%，同比-9.3%；实现毛利率28.6%，同比-0.5pct。公司以旗下亨吉利与卓致为核心渠道，聚焦世界名表经销和服务，与多个国际高端及主流名表品牌建立密切合作关系，业务涵盖名表销售、售后维修等全链条服务，是公司营收的主要贡献来源之一。
- 手表自有品牌**：2025年实现营收5.7亿元，占比16.3%，同比-21.0%；实现毛利率67.2%，同比保持平稳。公司目前已经拥有自主品牌“飞亚达”、“唯路时”，创立了中国手表行业首个高端设计师品牌“沐杨时计”，用授权经营的方式运营了“Jeep”时尚品牌，并通过合资参与“北京”手表品牌运营。其中，“飞亚达”为全球三大航天表品牌之一。
- 精密加工**：2025年实现营收1.4亿元，占比4.1%，同比+7.1%；实现毛利率12.1%，同比-2.1pct。公司聚焦高精度钟表零配件以及光通讯、激光器、电子、医疗

器械等行业精密零部件，目前业务规模较小。

- (4) **租赁**：2025 年实现营收 1.1 亿元，占比 3.2%，同比-17.8%；实现毛利率 63.1%，同比-5.6pct。主要由全资子公司深圳市飞亚达科技发展有限公司负责运营，核心聚焦自有房产租赁。

2026 年轻装上阵，一季度盈利能力提升明显

2025 年业绩承压，2026Q1 盈利能力显著改善。公司 2021-2026Q1 营收分别为 52.4/43.5/45.7/39.4/35.1/9.9 亿元，同比分别为+23.6%/-17.0%/+5.0%/-13.8%/-11.0%/+7.0%；扣非归母净利润分别为 3.7/2.5/3.2/2.1/0.8/0.6 亿元，同比分别为+37.3%/-32.4%/+26.8%/-34.1%/-60.2%/+41.1%。其中，25Q4 扣非归母净利润-0.4 亿元，受资产减值损失比率大幅上升导致；但 2026Q1 盈利能力显著改善，降本增效成果显著，销售费用率显著下降。

毛利率相对稳定，销售费用改善明显。公司 2021-2026Q1 毛利率分别为 37.3%/37.1%/36.4%/37.2%/35.5%/34.4%，同比分别为-0.5/-0.2/-0.7/+0.8/-1.7/-0.7pct。费用率方面，2021-2026Q1 公司期间费用率分别为 26.8%/28.3%/26.5%/29.0%/29.7%/25.6%，同比-1.7/+1.5/-1.8/+2.5/+0.7/-2.9pct，26Q1 期间费用回落主要是销售费用改善明显。2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.4%/5.0%/2.0%/0.2%，同比分别为-3.2/+0.3/+0.2/-0.2pct。

深南电路老将挂帅，精密制造业务有望受益

公司精密科技业务产品主要包括光通讯、激光器、电子和医疗器械领域的精密结构件。精密科技业务 2021-2025 年收入分别为 1.5/1.6/1.4/1.3/1.4 亿元，同比+8.1%/+8.7%/-16.7%/-1.1%/+7.1%，2025 年开始回升；毛利率为 17.9%/17.0%/15.6%/14.3%/12.1%，近年有所承压。公司可加工不锈钢、铝合金、铜及铜合金、可伐、因瓦、钛及钛合金等金属材料，具备冲压、车削、铣削、热处理、自动化夹具设计制造等技术能力。同时，公司拥有完善的金属产品表面处理工艺，包括抛光、喷砂、打磨、研磨（离心、磁力、震动）、电镀、阳极、钝化、丝印、镭射、蚀刻、清洗等，各项生产制程管控完备。目前公司拥有 150 台数控加工中心（多为威力铭、牧野、马扎克、津上等进口机床）和蔡司三次元等先进检测设备，设备精度最高可达±0.001mm 级别。

手握优质客户资源&下游应用领域放量，构建精密科技业务成长动能。公司精密制造业务下游客户包括光通信与激光器头部厂商 Lumentum、fabrinet、炬光科技、福晶科技（CASTECH）、Raycus（锐科激光）、MAX（创鑫激光）、SINOPACK；以及全球精密电子元器件头部厂商 AMETEK（Aerospace & Defense）、EGIDE、MOLEX（莫仕）、BOSCH

(博世)、深南电路 (SCC) 等。根据 2026 年 Lumentum 在 OFC 的预测, 到 2030 年涵盖可插拔光模块、CPO 和 OCS 的 AI 光通信总潜在市场 (TAM) 将从 2025 年的 180 亿美元飙升至 900 亿美元, CAGR 高达 40%。

2025 年底公司换帅, 开始投资建设精密制造产品线。公司新任董事长周进群在深南电路任职三十年, 从生产工艺工程师做起, 历任总工程师助理、经理部经理、总经理助理、副总经理、董事、总经理; 同时兼任无锡深南、南通深南执行董事/总经理 (主要负责 PCB 与高端基板业务)。2018-2025 年, 周进群任深南电路董事、总经理, 7 年时间深南电路营收从 76.0 亿元增长至 236.5 亿元, 利润从 7.0 亿元增长至 32.8 亿元, 迎来快速发展。周进群在深南电路任期主导高端 PCB、封装基板业务, 深度绑定光模块、AI 服务器、激光器产业链 (客户含国内外 AI 硬件龙头厂商), 扎根光通信与精密制造赛道。2025 年 11 月, 周进群起任飞亚达董事长, 全面接管飞亚达腕表+精密科技 (激光器/光通信结构件) 业务, 有望进一步强化与深南电路在光器件、精密加工的协同。2026 年 4 月 24 日, 公司董事会《关于全资子公司投资建设精密制造产品线的议案》, 加大精密制造产品开发力度。

■ 拟收购长空齿轮, 积极拓展人形机器人、商业航天等新兴领域

长空齿轮是国内小模数齿轮专业领域龙头企业, 齿轮加工技术和装配能力国际领先。长空齿轮始建于 1969 年, 是国内小模数齿轮专业领域龙头企业。公司现有各类加工、检测设备 1300 余台, 员工 900 余人, 拥有国际先进的齿轮加工、检测、热处理等核心工艺技术和行业领先的各类齿轮箱装配、检测、试验能力, 先后承担多个国家重点项目的研制生产, 为国内外多型飞机配套机载齿轮类成品。2025 年 6 月 4 日, 飞亚达发布公告, 拟以现金方式收购长空齿轮全部或部分股权。

精密齿轮减速器和电动执行器产品是长空传统强项, 广泛应用于人形机器人等行业。长空致力于齿轮传动领域研发生产 50 余年, 具有小模数齿轮 5000 万件、中模数齿轮 400 万件及齿轮减速器 200 万套的年生产能力。公司主要产品为中小模数齿轮零件、谐波减速器、行星减速器、平行轴齿轮减速器、蜗轮蜗杆减速器、丝杠减速器、多余度差速器等各类传动部件, 以及各类旋转、直线类电动执行机构, 配套行业涉及航空、航天、兵器、船舶、发动机、电子、核工业等军工领域, 产品广泛应用于现役大多数机型和武器装备。长空齿轮目前具备人形机器人相关配套产品 (精密齿轮、精密减速器) 的生产制造能力。长空正在积极推进人形机器人领域的业务拓展, 并已取得一定进展。

航天客户配套经验丰富, 与北京精密机电控制设备研究所签署战略合作协议。长空是中国空工业集团有限公司唯一的齿

轮专业化制造企业，中国航空工业集团有限公司为长空齿轮实控人，直接/间接持有公司 85.4% 股权。2025 年 10 月 17 日，北京精密机电控制设备研究所与长空齿轮签署战略合作协议。北京精密机电控制设备研究所是中国航天科技集团下属第一研究院第十八所，拥有 60 余年的伺服技术研发经历，是我国航天伺服技术的开创者和引领者。长空齿轮长期配套航天领域头部客户，双方将在航天伺服及精密传动领域展开深入合作。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 38.6、42.8、48.4 亿元，归母净利润分别为 2.1、2.5、3.0 亿元，公司深耕钟表领域，以名表服务及自有品牌夯实核心基本盘，同时积极拓展精密制造、人形机器人及商业航天赛道，业绩有望持续增长，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险、下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,508	3,859	4,283	4,843
增长率（%）	-11.0%	10.0%	11.0%	13.1%
归母净利润（百万元）	87	212	249	300
增长率（%）	-60.4%	142.4%	17.8%	20.3%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.52	0.61	0.74
ROE（%）	2.6%	6.2%	7.1%	8.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	631	528	452	328
应收款	315	343	380	430
存货	1,728	1,954	2,160	2,434
其他流动资产	71	79	87	99
流动资产合计	2,745	2,903	3,080	3,291
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	343	320	299	279
在建工程	0	0	0	0
无形资产	32	30	29	27
长期股权投资	46	46	46	46
其他非流动资产	567	567	567	567
非流动资产合计	988	964	941	919
资产总计	3,733	3,867	4,021	4,210
流动负债:				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	95	107	119	133
其他流动负债	266	290	320	360
流动负债合计	377	424	477	544
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	23	25
非流动负债合计	19	21	23	25
负债合计	397	446	500	569
所有者权益				
股本	406	406	406	406
股东权益	3,337	3,421	3,521	3,641
负债和所有者权益	3,733	3,867	4,021	4,210

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	87	212	249	300
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	44	24	23	21
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	411	-224	-209	-277
经营活动现金净流量	542	13	63	45
投资活动现金净流量	-40	23	21	20
筹资活动现金净流量	-606	-118	-141	-171
现金流量净额	-103	-83	-56	-106

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,508	3,859	4,283	4,843
营业成本	2,262	2,524	2,790	3,143
营业税金及附加	31	34	38	43
销售费用	781	791	878	993
管理费用	177	193	206	223
财务费用	11	-1	-1	0
研发费用	69	77	86	97
费用合计	1,039	1,060	1,169	1,313
资产减值损失	-3	1	0	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	120	243	287	345
加: 营业外收入	2	0	0	0
减: 营业外支出	2	0	0	0
利润总额	120	243	287	345
所得税费用	33	32	37	45
净利润	87	212	249	300
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	87	212	249	300

主要财务指标	2026E	2027E	2028E
成长性			
营业收入增长率	-11.0%	10.0%	11.0%
归母净利润增长率	-60.4%	142.4%	17.8%
盈利能力			
毛利率	35.5%	34.6%	34.9%
四项费用/营收	29.6%	27.5%	27.3%
净利率	2.5%	5.5%	5.8%
ROE	2.6%	6.2%	7.1%
偿债能力			
资产负债率	10.6%	11.5%	12.4%
营运能力			
总资产周转率	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	11.2	11.3	11.3
存货周转率	1.3	1.3	1.3
每股数据(元/股)			
EPS	0.22	0.52	0.61
P/E	85.55	35.30	29.95
P/S	2.1	1.9	1.7
P/B	2.2	2.2	2.1

■ 农业轻纺、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。