亨吉利保持高速增长，业绩如期靓丽

——飞亚达（000026）一季报点评报告

买入(维持)

2021 年 04 月 13 日

报告关键要素:

公司发布 2021 年 Q1 业绩报告，公告显示 2021Q1 实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比大幅扭亏为盈，与此前公布的业绩预告的业绩中枢基本相当，基本符合我们预期。

投资要点:

国内中高端腕表消费持续火热，亨吉利抓住机会保持高速增长。瑞士钟表工业联合会统计数据显示，2021 年 1-2 月累计出口中国大陆金额同增 90.38%，高增速部分归因于低基数效应（COVID-19 重创 20Q1 消费场景），与 19 年对比仍有 48%的高速增长，反映出在消费回流加持下我国消费者强大的消费能力以及中高端腕表需求在我国市场的高景气度。公司旗下名表零售平台亨吉利紧抓此次机遇，快速释放此前提质增效成果，中高端渠道及品牌的占比继续提高，单店产出保持提升，加快拓店步伐，Q1 收入保持高速增长，21 年有望加速拓店提升市场份额。此外亨吉利依托自身在行业内的竞争优势推进部分海南免税渠道落地，我们此前指出优质名表零售商有望同免税经营主体共享海南免税新政为中高端腕表带来的扩容空间，该逻辑也在持续演绎中。

自有品牌恢复明显，新品上市+购物中心渠道进驻贡献增长。飞亚达品牌 Q1 收入同增 58%，复苏明显，预计基本与 19 年同期水平相当。飞亚达当前已是国表绝对龙头，产品力与品牌形象不断提升，购物中心渠道有序进驻，客单价及毛利率持续提升。火星 500、极限、心弦等系列新品持续上市，未来依托强大的设计团队以及不断提升的品牌形象增长可期。飞亚达、艾米龙等自有品牌已与国内免税渠道建立良好的合作关系，随着免税政策的不断推进，免税渠道有望带来增量收入。

盈利能力提升，主因业务结构变化及精细化运营管理能力提升。21Q1 公司实现毛利率 37.3%，较 Q4 提高 0.3pcts，预计与高毛利业务（如自有品牌及租赁等）收入占比恢复有关。销售/管理费用率为 20.4%/4.1%，YoY-10.8/-4.2pcts，与 19Q1 相比仍分别有 2.0/2.1pcts 的下滑，主因费用投放需求较小的名表零售业务收入占比提高以及精细化运营管理能力及效率提升所

	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	417.29	513.19	613.62
增长比率(%)	36	42	23	20
每股收益(元)	0.69	0.96	1.18	1.41
市盈率(倍)	21.72	15.58	12.67	10.60
市净率（倍）	2.32	2.16	1.99	1.82

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)	435.75
流通A股(百万股)	357.96
收盘价(元)	14.92
总市值(亿元)	65.01
流通A股市值(亿元)	53.41

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

Q1 扭亏为盈增长靓丽，关注公司核心竞争力及长期成长性

万联证券研究所 20210310_公司年报点评_AAA_飞亚达（000026）年报点评报告

万联证券研究所 20210208_公司事项点评_AAA_飞亚达（000026）2020 业绩快报点评

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: 王鹏
电话: 15919158497
邮箱: wangpeng1@wlzq.com.cn

致。综合来看，归母净利率达到 8.6%，与 19Q1 相比提高 1.4pcts。

看长期维度，精密科技或成重要看点。20 年 12 月为更好地推进公司向高端精密科技转型战略，结合智能穿戴和精密科技业务发展的需要投资设立全资子公司。公司精密科技业务当前在深耕光通讯、激光器的基础上，加速医疗、航空航天市场拓展，启动了与相关领域核心客户的合作，预计 2021 年继续保持较快的增长势头，在政策以及航空工业的支持下，加速相关投入。智能可穿戴业务完成自有研发团队组建，智能“小红表”、“黑骑士”新品顺利上市，有望构建新的增长曲线。

盈利预测与投资建议：我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计 21-23 年公司归母净利润分别为 4.17/5.13/6.14 亿元，同比增长 42%/23%/20%，对应 EPS 为 0.96/1.18/1.41 元/股，04 月 12 日股价对应 PE 为 16/13/11 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：疫情风险、回流不及预期、自有品牌恢复不及预期、免税相关合作推进不及预期

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**4243**	**5610**	**6395**	**7033**
%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	1167	1311	1428
%营业收入	21%	21%	21%	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	36	29	16
%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
营业利润	**372**	**530**	**651**	**779**
%营业收入	9%	9%	10%	11%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	**373**	**532**	**653**	**781**
%营业收入	9%	9%	10%	11%
所得税费用	79	115	140	168
净利润	294	417	513	614
%营业收入	7%	7%	8%	9%
归属于母公司的净利润	**294**	**417**	**513**	**614**
%同比增速	36%	42%	23%	20%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.69	0.96	1.18	1.41

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	353	450	615	909
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	3479	3836	4308
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
资产总计	**4019**	**4477**	**4771**	**5181**
短期借款	543	567	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	745	698	717
流动负债合计	1209	1451	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
负债合计	**1219**	**1461**	**1498**	**1601**
归属于母公司的所有者权益	2800	3016	3273	3580
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**2800**	**3016**	**3273**	**3580**
负债及股东权益	**4019**	**4477**	**4771**	**5181**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**378**	**275**	**492**	**603**
投资	0	0	-1	-1
资本性支出	-133	-3	-5	-4
其他	0	26	26	25
投资活动现金流净额	**-133**	**23**	**21**	**20**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	8	0	0
银行贷款增加（减少）	743	25	-67	0
筹资成本	-107	-233	-280	-329
其他	-841	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-204**	**-201**	**-348**	**-329**
现金净流量	**38**	**97**	**165**	**294**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.69	0.96	1.18	1.41
BVPS	6.43	6.92	7.51	8.21
PE	21.72	15.58	12.67	10.60
PEG	0.60	0.37	0.55	0.54
PB	2.32	2.16	1.99	1.82
EV/EBITDA	11.80	11.32	9.22	7.57
ROE	11%	14%	16%	17%
ROIC	9%	12%	13%	15%

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