

投资评级：推荐（维持）

分析师

黄淑妍 0755-83753659

Email:huangsy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

联系人:

张正威 0755-83669524

Email:zhangzhengwei@cgws.com

从业证书编号:S1070115100009

市场数据

目前股价	14.38
总市值(亿元)	56.48
流通市值(亿元)	44.73
总股本(万股)	39,277
流通股本(万股)	31,107
12个月最高/最低	27.50/8.38

盈利预测

	2014A	2015E	2016E
营业收入	3278.1	3376.5	3646.6
(+/-%)	5.6%	3.0%	8.0%
净利润	145.6	130.6	138.0
(+/-%)	11.9%	-10.3%	5.7%
摊薄 EPS	0.37	0.33	0.35
PE	38.79	43.23	40.92

股价表现



数据来源：贝格数据

定增六亿获批，助力飞亚达品牌新发展

——飞亚达 A (000026) 公司动态点评

投资建议

在经济低迷及反腐的背景之下，奢侈品级名表销售受到一定压制，为国产中高档品牌提供了发展的机遇。飞亚达作为唯一一家 A 股上市的钟表公司，受益政策红利驱动、市场空间扩大、行业龙头份额集中等多种利好因素叠加，必将迎来新一轮的发展契机和增长动力。通过本次定增，公司资金实力将得到进一步增强，更有利于在国产钟表行业整合、市场份额向龙头企业集中的东风中，全方位提升品牌竞争力，打造成为真正的国际化品牌。不考虑增发摊薄下，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.35 元、0.40 元，对应 PE 分别为 43X、41X、36X，维持“推荐”的投资评级。

投资要点

- **定增方案获批，募集资金 6 亿元：**公司近日公告，收到证监会核准非公开发行批复，公司将在批复核准发行之日起 6 个月内非公开发行不超过 46.91 百万股新股。本次非公开发行拟募集资金不超过 6 亿元，将用于投资飞亚达表新品上市项目（1.8 亿元）、飞亚达电子商务项目（1.2 亿元）、飞亚达品牌营销推广项目（1 亿元）、技术服务网络建设项目（5000 万元）及补充流动资金（1.5 亿元），锁定期十二个月。
- **重点投资飞亚达品牌，助力品牌新发展：**本次定增募集资金将主要投向自主品牌飞亚达，预计未来两年内推出 166 款飞亚达表新品和 120 款唯路时新品，有利于公司加快新产品上市速度，丰富产品系列，更好地满足快速增长的市场需求，提升公司互联网销售渠道的竞争力，促进飞亚达品牌影响力的提升和公司整体市场竞争力的增强，有利于公司进一步巩固和抢占市场份额。公司通过技术服务网络建设项目的实施，将在未来两年内建设 15 家技术服务中心和 108 家技术服务站，打造国内优秀的中高端手表技术服务品牌，不仅能促进手表销售收入的增长，技术服务相关收入的快速增长也成为公司新的利润增长点。此外，营运资金将增加也有利于缓解公司资金压力，减少了利息支出，公司目前每年财务费用约 1 亿元，与净利润规模相当，利息支出的减少将有效增厚利润。
- **深化“产品+渠道”全价值链，推进多组合发展模式：**公司产品品牌及渠道品牌分别定位不同细分领域，既实现不同档次消费群体的全面覆盖，又避免公司内部之间竞争，有效平滑经济波动带来的业绩波动。公司未来将优化以亨吉利、亨联达、博观表行、电商渠道为主的全覆盖渠道体系，完善内部渠道管理协同机制，整合内部资源优势，根据卖场特性配置对应的渠道品牌、自有品牌以及外部合作品牌资源，提升渠道品牌形象、终端话语权和盈利能力。同时，坚持以多层次自有品牌组合快

相关报告

《不在远处，机会触手可及——飞亚达（000026）公司深度报告》

《三季度增速放缓，短期波动不改长期趋势——飞亚达 A（000026）动态点评》

《业绩稳步提升，政策红利驱动市场扩容——飞亚达（000026）公司动态点评》

《定增拟募集资金 6 亿，借力政策东风再腾飞——飞亚达（000026）公司动态点评》

速发展，借助内部渠道平台资源，加紧培育唯路时等新兴品牌，并努力扩大自有品牌族群。

- **Q3单季度利润环比上升，业绩将迎来向上拐点：**公司2015年前三季度实现营业收入24.68亿元，同比下降0.95%，实现归属于上市公司股东净利润1.07亿元，同比下降16.08%，实现每股收益0.27元，其中Q3单季度实现营业收入7.84亿元，同比下降7.63%，实现归属于上市公司股东净利润0.34亿元，同比下降13.57%，实现季度每股收益0.09元。Q3单季度管理费用率及财务费用率分别环比下降1.37pct、0.42pct，销售费用率则环比上升1.91pct；Q3单季度净利润水平较上季度有所回升，环比增长19.06%。由于政府补助的增加，营业外收入较年初增长437%至284万元，而非流动资产处置损失及捐赠金额同比下降，致使营业外支出较年初减少80%。此外，子公司的高新技术企业税率优惠于2014年年底到期，新一期税率优惠目前处于申报阶段，导致前三季度按25%计缴企业所得税，所得税费用较年初增长36%。
- **政策红利驱动，预期市场空间不断扩大：**今年初，工信部、财政部等四部门发文，要求加快推进我国钟表自主品牌建设，对推进自主钟表品牌发展和提高钟表行业国际竞争力意义重大，钟表行业地位已经提升至前所未有的战略高度，行业未来将享受配套金融服务提升、知识产权保护力度加大、国际交流合作推进等政策红利驱动，迎来新一轮的发展契机。意见指出，未来将大力推动钟表行业转型升级，着力增强行业创新驱动发展的内生动力，可见国产钟表行业容量将进一步扩大，自主品牌市场空间更为广阔。飞亚达位列四大国产钟表龙头品牌之一，是技术先进、特色明显的品牌，也是唯一一个进入巴塞尔展国际展馆的中国品牌。通过本次定增，公司资金实力将得到进一步增强，更有利于在国产钟表行业整合、市场份额向龙头企业集中的东风中，全方位提升品牌竞争力，进一步提高市场份额，将自有品牌飞亚达打造成为真正的国际化品牌。
- **风险提示：**库存仍然存在一定压力。投资及并购项目的整合或不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3103	3278	3376	3647	4011	成长性					
营业成本	1990	2055	2070	2224	2447	营业收入增长	2.6%	5.6%	3.0%	8.0%	10.0%
销售费用	649	723	844	912	1003	营业成本增长	0.4%	3.2%	0.7%	7.5%	10.0%
管理费用	186	208	215	232	255	营业利润增长	13.6%	7.7%	-11.0%	6.1%	14.8%
财务费用	100	106	79	99	102	利润总额增长	11.0%	12.5%	-10.3%	5.7%	13.7%
投资净收益	2	-1	0	0	0	净利润增长	12.2%	11.9%	-10.3%	5.7%	13.7%
营业利润	148	159	141	150	172	盈利能力					
营业外收支	4	11	11	11	11	毛利率	35.9%	37.3%	38.7%	39.0%	39.0%
利润总额	151	170	153	162	184	销售净利率	4.2%	4.5%	3.9%	3.8%	3.9%
所得税	22	26	22	23	26	ROE	8.5%	8.9%	7.6%	7.5%	8.1%
少数股东损益	0	1	0	0	1	ROIC	7.2%	7.1%	5.9%	6.3%	6.3%
净利润	130	146	131	138	157	营运效率					
资产负债表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	销售费用/营业收入	20.9%	22.1%	25.0%	25.0%	25.0%
流动资产	2677	2707	2642	3017	3204	管理费用/营业收入	6.0%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
货币资金	108	116	34	36	40	财务费用/营业收入	3.2%	3.2%	2.3%	2.7%	2.6%
应收票据及账款	332	357	352	414	429	投资收益/营业利润	1.1%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
预付账款	43	43	44	50	53	所得税/利润总额	14.6%	15.1%	14.3%	14.3%	14.3%
存货	2123	2134	2155	2454	2615	应收账款周转率	9.36	9.17	9.59	8.80	9.35
非流动资产	881	951	617	524	431	存货周转率	0.94	0.96	0.96	0.91	0.94
固定资产合计	313	375	321	266	212	流动资产周转率	1.00	0.98	1.15	1.14	1.20
资产总计	3559	3658	3259	3541	3635	总资产周转率	0.87	0.90	1.04	1.03	1.10
流动负债	1446	1478	1428	1609	1470	偿债能力					
短期借款	1023	989	1000	1226	1000	资产负债率	56.8%	55.3%	60.3%	60.6%	55.3%
应付票据及账款	222	147	225	175	265	流动比率	1.85	1.83	1.85	1.88	2.18
非流动负债	574	543	539	539	539	速动比率	0.36	0.38	0.33	0.34	0.39
长期借款	173	539	539	539	539	每股指标 (元)					
负债合计	2020	2021	1967	2147	2009	EPS	0.33	0.37	0.33	0.35	0.40
股东权益	1539	1636	1732	1834	1949	每股净资产	3.92	4.17	3.29	3.55	4.14
股本	393	393	393	393	393	每股经营现金流	-0.08	0.02	-0.21	0.01	0.01
留存收益	618	715	811	911	1026	每股经营现金/EPS	-0.25	0.05	-0.63	0.02	0.02
少数股东权益	2	3	4	4	5	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债和权益总计	3559	3658	3699	3981	3958	PE	43.40	38.79	43.23	40.92	35.98
现金流量表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	PEG	21.85	15.26	14.41	5.11	3.60
经营活动现金流	79	289	490	-106	237	PB	3.68	3.46	3.27	3.09	2.91
其中营运资本减少	565	-3	-14	195	325	EV/EBITDA	1.82	1.72	1.67	1.55	1.41
投资活动现金流	-118	-187	10	10	10	EV/SALES	19.46	17.64	15.55	21.71	19.61
其中资本支出	22	51	0	0	0	EV/IC	2.31	2.16	2.13	2.03	1.79
融资活动现金流	7	-95	-583	99	-243	ROIC/WACC	2.35	2.30	2.20	2.06	2.06
净现金总变化	-32	7	-83	3	4	REP	0.07	0.07	0.03	0.04	0.04

研究员介绍及承诺

黄淑妍: 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

张正威: 纺织服装行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

王 涛: 0755-83516127, 13808859088, wangt@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>