

飞亚达 (000026)

轻工制造

发布时间: 2020-07-31

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

中报超预期, 消费回流&控费带动业绩高增长

事件:

公司发布 2020 年中报, 2020H1 实现营收 15.82 亿元, 同比下降 12.38%, 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比下降 37.05%, 实现扣非后归母净利润 0.69 亿元, 同比下降 39.57%, 经营活动产生的现金流净额 1.04 亿元, 同比减少 34.82%。其中 Q2 实现营收 9.94 亿元, 同比增长 11.42%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 53.40%, 实现扣非后归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 59.62%。

点评:

手表业务需求回升, Q2 业绩超预期。①从收入端看, H1 主业手表业务同比下降 12.12%至 14.6 亿元, 其中, 手表品牌业务同比减少 31.94%, 手表零售同比减少 2.17%, 表明消费回流对名表业务的支撑作用。此外, 精密科技业务同比增长 38.42%至 0.59 亿元, 继续维持高增长。②从毛利率看, H1 整体毛利率同比减少 2.88pct 至 38.21%, 其中主业手表业务同比减少 2.18pct 至 37.81%。③从盈利能力看, 期间费用率同比上升 0.83pct 至 32.65%, 但二季度公司严控费用, Q2 期间费用率同比减少 6.1pct 至 26.8%, 从而带动二季度利润增速远高于收入增速。

受益海外消费回流, 高端品牌需求有望持续上升。短期看, 海外疫情影响持续, 国民前往香港及欧美地区购物减少, 从而带动公司名表业务营收、利润高增长, 而自有品牌业务受疫情冲击小, 目前亦已恢复到去年同期 90%以上。中长期看, 我国持续推进免税政策, 促进海外消费进一步回流, 经济内循环发力, 利好国内市场奢侈品销售, 有望带动名表销售业务长期稳健增长。

投资建议: 海外消费回流带动中报业绩超预期, 上调盈利预测及目标价, 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.60、0.81、0.98 元, 对应 PE 分别为 25.40X、18.85X、15.62X, 给予“买入”评级。

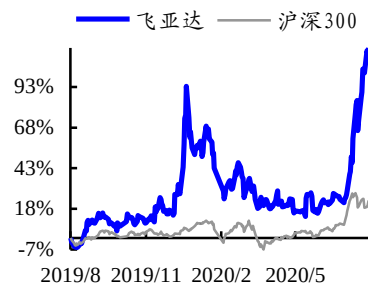
风险提示: 海外消费回流不及预期; 手表消费需求不及预期。

股票数据

2020/7/29

6 个月目标价 (元)	19.90
收盘价 (元)	15.28
12 个月股价区间 (元)	6.74 ~ 15.70
总市值 (百万元)	6,542
总股本 (百万股)	428
A 股 (百万股)	361
B 股/H 股 (百万股)	67/0
日均成交量 (百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	78%	88%	115%
相对收益	64%	67%	93%

相关报告

《飞亚达 (000026): 疫情影响使业绩承压, 二季度有望迎来恢复》

20200411

《家居行业动态点评: 地产系资本加速布局家居产业链, 看好全年工装渠道高景气》

20200601

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,400	3,704	3,789	5,009	5,930
(+/-)%	1.63%	8.93%	2.28%	32.20%	18.40%
归属母公司净利润	184	216	258	347	419
(+/-)%	31.11%	17.45%	19.30%	34.76%	20.63%
每股收益 (元)	0.43	0.50	0.60	0.81	0.98
市盈率	16.98	30.30	25.40	18.85	15.62
市净率	1.21	2.46	2.25	2.01	1.78
净资产收益率 (%)	7.15%	8.13%	8.85%	10.65%	11.38%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	439	443	428	428	428

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 Tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
021-20363260 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	317	418	467	541	净利润	216	258	347	419
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	21	3	3	3
应收款项	408	406	548	646	折旧及摊销	154	160	181	196
存货	1,809	1,960	2,568	2,998	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	127	133	153	167	财务费用	24	29	40	54
流动资产合计	2,661	2,917	3,736	4,352	投资损失	-2	-1	-2	-2
可供出售金融资产					运营资本变动	13	-151	-593	-412
长期投资净额	46	46	46	46	其他	19	-4	-4	-5
固定资产	364	390	427	471	经营活动净现金流量	445	294	-28	252
无形资产	39	42	47	62	投资活动净现金流量	-166	-191	-227	-258
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-127	-1	304	80
非流动资产合计	1,100	1,134	1,184	1,251	企业自由现金流	228	386	908	788
资产总计	3,761	4,052	4,920	5,602					
短期借款	568	597	941	1,075	财务与估值指标				
应付款项	280	286	379	448		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	23	22	30	35	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.50	0.60	0.81	0.98
流动负债合计	1,098	1,131	1,652	1,916	每股净资产 (元)	6.20	6.80	7.61	8.59
长期借款	4	4	4	4	每股经营性现金流量 (元)	1.04	0.69	-0.07	0.59
其他长期负债	4	4	4	4	成长性指标				
长期负债合计	9	9	9	9	营业收入增长率	8.9%	2.3%	32.2%	18.4%
负债合计	1,106	1,140	1,661	1,924	净利润增长率	17.4%	19.3%	34.8%	20.6%
归属于母公司股东权益合计	2,655	2,912	3,259	3,678	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	40.1%	40.9%	40.5%	40.6%
负债和股东权益总计	3,761	4,052	4,920	5,602	净利率	5.8%	6.8%	6.9%	7.1%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E	应收账款周转率 (次)	39.17	38.18	39.04	38.79
营业收入	3,704	3,789	5,009	5,930	存货周转率 (次)	297.77	319.51	314.52	310.60
营业成本	2,217	2,239	2,980	3,523	偿债能力指标				
营业税金及附加	28	29	38	45	资产负债率	29.4%	28.1%	33.8%	34.3%
资产减值损失	-4	-3	-3	-3	流动比率	2.42	2.58	2.26	2.27
销售费用	866	902	1,167	1,376	速动比率	0.77	0.83	0.70	0.69
管理费用	241	235	306	359	费用率指标				
财务费用	33	29	40	54	销售费用率	23.4%	23.8%	23.3%	23.2%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	6.5%	6.2%	6.1%	6.1%
投资净收益	2	1	2	2	财务费用率	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
营业利润	273	324	438	528	分红指标				
营业外收支净额	3	3	4	5	分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	276	328	442	533	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税	60	70	95	115	估值指标				
净利润	216	258	347	419	P/E (倍)	30.30	25.40	18.85	15.62
归属于母公司净利润	216	258	347	419	P/B (倍)	2.46	2.25	2.01	1.78
少数股东损益	0	0	0	0	P/S (倍)	1.83	1.73	1.31	1.10
					净资产收益率	8.1%	8.8%	10.7%	11.4%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn