

轻工制造

2020年10月22日

飞亚达 (000026)

——2020年三季报点评：名表零售高增长，利润弹性显现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2020年10月21日

收盘价(元)	14.7
一年内最高/最低(元)	19.58/7.77
市净率	2.3
息率(分红/股价)	1.36
流通A股市值(百万元)	5244
上证指数/深证成指	3325.03/13467.91

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年09月30日

每股净资产(元)	6.42
资产负债率%	31.80
总股本/流通A股(百万)	428/357
流通B股/H股(百万)	67/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《飞亚达(000026)点评：2020年中报点评：名表零售业务快速回暖，公司利润弹性显现》2020/07/30

《飞亚达(000026)点评：境外高端可选消费回流，公司利润弹性有望显现》2020/07/14

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
柴程森 A0230520070004
chaics@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

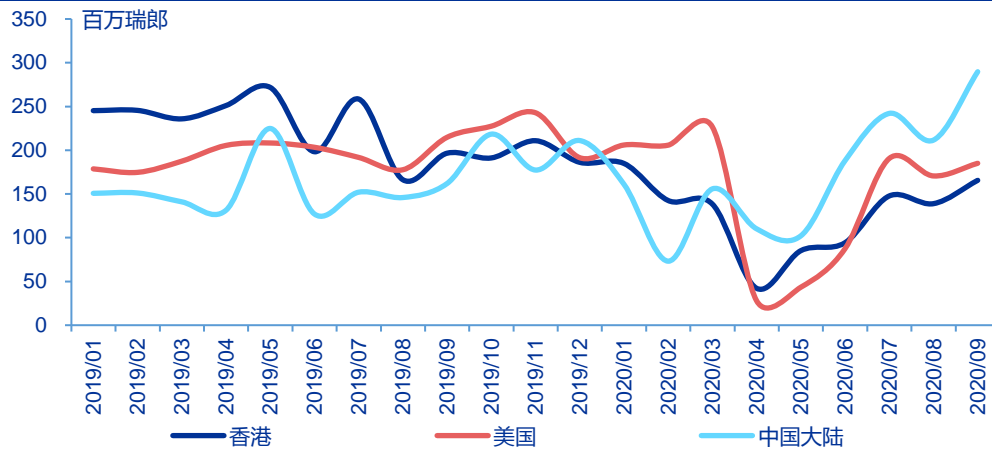
投资要点：

- 公司公布2020年三季报，受益境外高端可选消费持续回流，公司名表零售业务延续高增趋势，体现利润弹性。公司公告2020年三季报，2020年1-9月实现收入29.44亿元，同比增长7.5%；归母净利2.15亿元，同比增长20.2%；其中2020Q3实现收入13.63亿元，同比增长42.7%，归母净利1.37亿元，同比增长148.1%，公司2020年Q3单季度归母净利再创历史新高。
- 境外高端消费回流，奢侈品消费实现内循环。公司名表零售业务Q3延续高增。1) 高端名表消费持续回流：受海外新冠肺炎疫情持续，国人出境及香港购物消费量锐减，促进奢侈品消费进一步回流，截止2020年9月中国大陆地区瑞士手表进口额已连续6个月超过中国香港、美国，成为瑞表最大进口国，2020年6-9月中国大陆瑞士手表进口额连续4月同比增长超过40%。2) 奢侈品消费快速反弹：奢侈品消费群体对价格敏感度低，高端名表更是消费群体身份的象征和定位。在国内疫情得到有效管控后，高端奢侈品消费体现出较强韧性。我们预计2020Q2/Q3名表零售收入增速分别超过20%/60%。
- 加强运营管控、控制费用投放，高经营杠杆运营模式体现盈利弹性。公司加强运营管控、产品结构升级。公司全力推进成本费用控制(Q3管理费用率同比降低1.89pct至5.7%)，部分经营门店租金刚性(Q3销售费用率同比降低4.35pct至19.1%)，收入高增长体现利润弹性(Q3净利率同比提升4.27pct至10.1%)。
- 公司深耕中高端手表行业，品牌与渠道护城河突出，有望受益国内高端腕表消费增长厚积薄发；激励机制理顺，国企改革迈出重要一步。亨吉利业绩稳健增长，飞亚达自主品牌发展平稳，未来业绩稳定增长可期；公司更名飞亚达精密科技，彰显公司手表行业专业能力与竞争优势，反映公司发展战略。公司实际控制人中航工业集团是首批央企改革试点单位之一，2018年推出限制性股票激励。国企改革迈出重要一步。基于高端消费回流趋势的延续性，我们上调公司2020-2022年归母净利的盈利至2.95亿元、3.85亿和4.53亿(原为2.49亿元、3.30亿和4.05亿)。目前股价/市值(14.70元/62.9亿元)对应PE为21、16、14倍，名表行业增长、自有品牌运营打造和国资改革标的三重逻辑带动下维持增持！

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	3,704	2,944	4,316	5,342	6,052
同比增长率(%)	8.9	7.5	16.5	23.8	13.3
归母净利润(百万元)	216	215	295	385	453
同比增长率(%)	17.4	20.2	36.6	30.5	17.8
每股收益(元/股)	0.49	0.50	0.69	0.90	1.06
毛利率(%)	40.1	38.2	39.2	37.6	36.8
ROE(%)	8.1	7.8	10.0	11.5	12.0
市盈率	30		21	16	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：2020 年 4-9 月连续 6 个月，中国大陆地区进口瑞士手表金额为全球最高


资料来源：瑞士钟表工业联合会，申万宏源研究

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,400	3,704	4,316	5,342	6,052
其中：营业收入	3,400	3,704	4,316	5,342	6,052
减：营业成本	1,994	2,217	2,626	3,332	3,826
减：税金及附加	34	28	35	43	48
主营业务利润	1,373	1,459	1,655	1,967	2,178
减：销售费用	857	866	950	1,068	1,150
减：管理费用	219	241	272	337	369
减：研发费用	47	45	52	64	73
减：财务费用	36	33	29	29	29
经营性利润	213	275	352	469	557
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-17	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-3	-4	0	0	0
加：投资收益及其他	20	19	20	19	20
营业利润	230	273	374	489	577
加：营业外净收入	1	3	4	4	4
利润总额	231	276	378	493	581
减：所得税	47	60	83	108	127
净利润	184	216	295	385	453
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	184	216	295	385	453
全面摊薄总股本	439	443	428	428	428
每股收益（元）	0.42	0.49	0.69	0.90	1.06

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。