

2021Q3 业绩点评：基数压力偏大，盈利能力维持高位

2021年10月26日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,243	5,504	6,566	7,682
同比(%)	14.6%	29.7%	19.3%	17.0%
归母净利润(百万元)	294	426	537	641
同比(%)	36.2%	44.7%	26.1%	19.5%
每股收益(元/股)	0.69	1.00	1.26	1.50
P/E(倍)	16.93	11.70	9.27	7.76

投资要点

- **业绩基本符合我们预期，高基数下利润端有所下滑。**公司 2021Q1-3 实现营业收入 40.85 亿元，同比+38.7%，较 2019Q1-3+49.1%；归母净利润 3.43 亿元，同比+59.5%，较 2019Q1-3+91.6%。其中 2021Q3 实现营业收入 13.07 亿元，同比-4.1%，较 2019Q3+36.9%；归母净利润 1.09 亿元，同比-20.4%，较 2019Q3+98.2%。
- **盈利能力环比稳定。**盈利能力方面，公司 2021Q1-3 毛利率为 37.6%，同比-0.6pp；销售净利率为 8.39%，同比+1.1pp。从单季度来看，公司 2021Q3 毛利率为 37.9%，同比-0.2pp，环比+0.4pp；销售净利率为 8.3%，同比-1.8pp，环比+0.1pp，盈利能力环比稳定。2020Q3 疫情防控局势较为明朗，2020H1 名表滞后消费于 2020Q3 集中释放，出境受限导致名表消费回流境内。同时名表销售规模效应显著、销售费用相对刚性，因此 2020Q3 销售净利率达到 10.1%，为 2008 年以来历史高位。2021Q3 销售净利率同比虽有所回落，但仍超越 2008-2019 年同期水平。
- **经营现金流状况良好，经营效率显著提升。**现金流量方面，公司 2021Q1-3 经营现金流 3.68 亿元，同比+70.35%，经营现金流/经营活动净收益为 86.30%，经营现金流状况良好。营运能力方面，公司 2021Q1-3 存货周转天数同比-62 天至 210 天；应收账款周转天数同比-11 天至 31 天，经营效率显著提升。
- **2021Q3 瑞表进口增速放缓，中长期名表消费回流趋势不改。**据瑞表协会数据，2021Q1-3 瑞士手表出口中国香港/中国大陆金额分别为 15.7/22.3 亿瑞郎，分别同比+38.1%/+45.2%，分别较 2019 同期-23.9%/+60.7%；2021 年 7/8/9 月对中国香港出口金额分别同比+31.7%/-11.8%/-5.5%，较 2019 同期-24.1%/-26.2%/-20.4%，对中国大陆出口金额分别同比+10.0%/7.2%/-18.7%，较 2019 年同期+75.7%/55.3%/45.4%。以 2019 年为基数来看，2021Q3 瑞表进口中国大陆增速逐月放缓，与消费者预期香港开关有一定关系。短期看，境内名表消费增速虽有所放缓但仍有较高景气度；中长期看，境内外价差收窄及消费者对服务需求的提升将持续推动名表消费回流。
- **盈利预测与投资评级：**国内名表消费持续扩容，我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润为 4.3、5.4、6.4 亿元，同比+44.8%、+26.1%、+19.4%，对应 PE 分别为 12、9、8X。公司当前估值性价比较高，维持“买入”评级。
- **风险提示：**钟表消费市场不确定性较大；海外消费回流不及我们预期，名表供应受疫情影响；新零售渠道发展不及我们预期；新业务培育不及我们预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.68
一年最低/最高价	10.60/17.00
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	4180.42

基础数据

每股净资产(元)	6.96
资产负债率(%)	28.40
总股本(百万股)	426.26
流通 A 股(百万股)	357.91

相关研究

- 1、《飞亚达 (000026)：2021 年中报点评：名表销售继续闪耀，盈利能力持续上行》2021-08-21
- 2、《飞亚达 (000026)：2021H1 业绩预告点评：业绩符合预期，继续看好名表消费回流长期趋势》2021-07-04

飞亚达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,954	3,414	3,806	4,365	营业收入	4,243	5,504	6,566	7,682
现金	353	440	573	959	减:营业成本	2,639	3,467	4,202	4,993
应收账款	524	653	660	737	营业税金及附加	25	33	39	46
存货	1,932	2,147	2,395	2,360	营业费用	871	1,047	1,196	1,369
其他流动资产	145	173	178	309	管理费用	308	388	450	506
非流动资产	1,065	1,104	1,177	1,202	研发费用	51	66	72	80
长期股权投资	51	58	66	74	财务费用	33	23	16	-28
固定资产	353	407	455	497	资产减值损失	15	29	7	8
在建工程	0	1	3	3	加:投资净收益	5	2	2	3
无形资产	38	41	45	48	其他收益	25	20	21	21
其他非流动资产	623	596	609	579	资产处置收益	-0	-1	-0	-1
资产总计	4,019	4,518	4,983	5,567	营业利润	372	538	679	812
流动负债	1,209	1,454	1,553	1,667	加:营业外净收支	2	2	2	2
短期借款	543	602	543	543	利润总额	373	540	682	814
应付账款	305	566	555	777	减:所得税费用	79	115	145	173
其他流动负债	361	287	455	348	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	10	11	12	10	归属母公司净利润	294	426	537	641
长期借款	4	5	6	4	EBIT	396	563	701	824
其他非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	554	744	903	1,046
负债合计	1,219	1,465	1,564	1,677	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.69	1.00	1.26	1.50
归属母公司股东权益	2,800	3,053	3,419	3,890	每股净资产(元)	6.57	7.17	8.02	9.13
负债和股东权益	4,019	4,518	4,983	5,567	发行在外股份(百万股)	428	426	426	426
					ROIC(%)	12.3%	16.1%	18.9%	21.7%
					ROE(%)	10.5%	13.9%	15.7%	16.5%
					毛利率(%)	37.8%	37.0%	36.0%	35.0%
					销售净利率(%)	6.9%	7.7%	8.2%	8.3%
					资产负债率(%)	30.3%	32.4%	31.4%	30.1%
					收入增长率(%)	14.6%	29.7%	19.3%	17.0%
					净利润增长率(%)	36.2%	44.7%	26.1%	19.5%
					P/E	16.93	11.70	9.27	7.76
					P/B	1.78	1.63	1.46	1.28
					EV/EBITDA	9.35	6.92	5.49	4.37

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>