

公司业绩稳步增长，规模化拐点或现

飞亚达 A (000026)

评级：增持(首次)

调研报告

2009 年 11 月 24 日 星期二

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

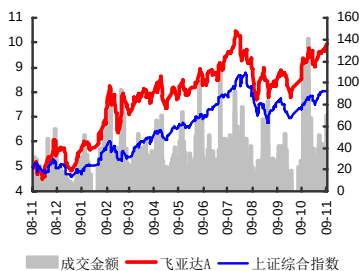
重要数据 (A 股)

总股本(亿股)	2.49
流通股本(亿股)	0.80
总市值(亿元)	24.23
流通市值(亿元)	7.78

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	14.50	6.41
3 个月	11.17	10.04
6 个月	25.00	5.83

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 公司主营业务分为三大块：名表代理、自有飞亚达品牌经营和物业管理。其中物业管理给公司提供丰富稳定的现金流，并始终保持全租的稳定状态，在此不予赘述。我们此次调研主要集中于公司名表代理业务和自有品牌业务的发展经营和未来规划。
- 公司名表代理业务主要由子公司亨吉利负责。亨吉利在全国开设了 80 多家分店，遍布全国，并且公司也希望继续通过开设新分店的形式扩展渠道，形成稳定的内生增长。短期内，这种内生增长的模式可能会给公司资金周转带来较大压力，但从长期来看，这种模式在文化统一、管理统一方面具有无可比拟的优势。虽然今年宏观经济环境较差对奢侈品行业造成了较大的冲击，但公司名表代理业务仍有较大可能保持稳定增长，销售收入有望奔十亿。另外，名表行业与快速消费品行业有较大的不同，其资金周转速度较慢，品牌商直营的风险和成本都较高，所以代理商有较大的谈判筹码，货源有保证。
- 飞亚达手表是公司的自有品牌，目前以 1000-3000 元的价位居多，其中以 2500 元左右的主打系列的利润贡献最大。公司目前在全国各大商场积极布点飞亚达专卖店，并主要以直营的形式。除此之外在亨吉利也有飞亚达手表销售，这主要是因为公司有意将飞亚达手表推向中高端市场，不断培养市场认可度，提升品牌形象。
- 飞亚达表与代理品牌表不存在经营的冲突问题，反而是互相促进，相得益彰的关系。世界名表的品牌形象有利于飞亚达表的品牌形象塑造和提高，而公司丰富的销售渠道和不断提升的飞亚达表品牌也使品牌商选择公司代理的信心倍增。另外，亨吉利的销售人员并不会刻意的偏向飞亚达表的销售，而是将选择权交给了消费者，这也侧面反映了公司对名表代理业务的重视。因此我们认为，公司的未来发展路线很可能是代理与飞亚达表兼

顾，协同发展。

- 公司规划全国性铺设门店，资金负担较重，我们认为短期内公司的三费比仍不会有较大程度的下降，但长期看来，一旦达到规模效应，公司利润必会出现拐点。并且公司新增的时尚表业务今年 10 月份已经开始贡献收入，长期发展值得期待。我们估计公司 09 年-11 年的每股收益为 0.27、0.34、0.42 元。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122