下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

珠宝首饰及钟表 2026 年 10 月 11 日

飞亚达（000026）深度研究报告

表业筑底，制造重估

推荐（首次）

当前价：17.76 元

- **引言：飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段。**过去市场对公司的认知主要停留在“国产腕表品牌+名表零售服务”的研究框架下，估值中枢更多受手表消费景气、名表渠道库存和可选消费情绪影响。我们认为，当前飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段，管理层履新及长空齿轮并购推进，第二成长曲线有望逐步进入兑现期，估值有望迎来重估。
- **飞亚达：腕表主业积淀深厚，制造能力逐步外溢。**公司已形成“名表全面服务+自有手表品牌+精密制造”的业务格局；2025 年，名表全面服务及自有品牌合计贡献超九成收入，构筑稳定的经营基本盘。依托长期积累的品牌运营、渠道服务及精密加工能力，公司持续将制造能力由钟表零部件向光通信、航空航天及高端装备等领域延伸，逐步由传统腕表企业向精密制造平台转型。
- **组织与治理：中航系底色，管理层履新强化转型预期。**公司实控人为中国航空工业集团，中航体系的产业资源与制造基因，为精密制造业务拓展提供良好基础。新任董事长周进群、副总经理张浩海具备深南电路高端制造平台经营管理经验，有望强化公司运营提效、资源整合及产业拓展能力，推动精密制造转型加快落地。
- **主业修复：手表主业企稳回升，经营杠杆释放盈利弹性。**经历高端消费需求走弱、渠道去库存及资产减值压力集中释放后，公司经营已出现改善趋势，26H1 收入及归母净利润分别同比增长 3.2%和 21.9%，归母净利率修复至 5.5%。后续亨吉利将继续聚焦头部品牌与核心商圈，通过低效门店优化及“一店一策”提升单店质量；自有品牌则围绕航空航天与中国文化强化产品差异化。伴随终端需求企稳、渠道库存改善及费用率回落，主业盈利弹性有望进一步释放。
- **精密制造：长空齿轮打开成长边界，第二曲线进入兑现窗口。**公司原有精密制造业务已在激光器、光通信等领域形成一定基础，2025 年实现收入 1.44 亿元。收购长空齿轮后，精密制造业务规模显著提升，并进一步切入精密齿轮及减速器领域，有望向航空航天、机器人等高成长场景拓展，第二成长曲线成长加速。
- **投资建议：表业筑底夯实经营底盘，精密制造打开第二成长曲线。**表业主业构筑稳健经营底盘，并沉淀品牌、渠道与精密制造能力，支撑公司向高价值制造领域持续拓展。长空齿轮收购落地，公司有望进一步强化精密齿轮及减速器能力，并向机器人、商业航天等高成长赛道延伸，逐步打开增长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.88/2.37/2.82 亿元，对应 PE 为 38/30/26X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**终端消费需求恢复不及预期；品牌及渠道优化效果不及预期；自有品牌升级不及预期；长空齿轮整合不及预期；精密制造业务拓展不及预期；存货减值风险。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	3,508	4,113	4,426	4,719
同比增速(%)	-11.0%	17.2%	7.6%	6.6%
归母净利润(百万)	87	188	237	282
同比增速(%)	-60.4%	114.9%	26.4%	18.9%
每股盈利(元)	0.22	0.46	0.58	0.69
市盈率(倍)	83	38	30	26
市净率(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 10 月 9 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：刘一怡

邮箱：liuyiyi@hcyjs.com

执业编号：S0360524070003

联系人：周星宇

邮箱：zhouxingyu1@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	40,576.40
已上市流通股(万股)	40,501.88
总市值(亿元)	72.06
流通市值(亿元)	71.93
资产负债率(%)	9.43
每股净资产(元)	8.33
12 个月内最高/最低价	27.04/13.16

市场表现对比图(近 12 个月)



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

过去市场对公司的认知主要停留在“国产腕表品牌+名表零售服务”的研究框架下，估值中枢更多受手表消费景气、名表渠道库存和可选消费情绪影响。我们认为，当前飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段，管理层履新及长空齿轮并购推进，第二成长曲线有望逐步进入兑现期，估值有望迎来重估。

投资逻辑

表业筑底，制造启航，精密科技打开成长边界。飞亚达依托长期积累的品牌资产、名表渠道资源与零售运营能力，在钟表消费需求逐步企稳的背景下，有望通过低效门店优化、自有品牌产品升级及单店效率提升推动主业稳健修复。与此同时，公司持续夯实精密制造能力，并通过收购长空齿轮切入精密齿轮及减速器领域，逐步构建“精密结构件+精密传动件+减速器”的产品矩阵，有望向航空航天、机器人等高成长领域延伸，第二成长曲线逐步清晰。

关键假设、估值与盈利预测

表业主业构筑稳健经营底盘，并沉淀品牌、渠道与精密制造能力，支撑公司向高价值制造领域持续拓展。长空齿轮收购落地，公司有望进一步强化精密齿轮及减速器能力，并向机器人、商业航天等高成长赛道延伸，逐步打开增长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.88/2.37/2.82 亿元，对应 PE 为 38/30/26X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

引言：飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段 5
一、 飞亚达：腕表主业积淀深厚，制造能力逐步外溢 5
1、 发展历程：品牌、渠道、制造能力逐步沉淀 5
2、 业务结构：主业维稳，制造拓界 5
二、 组织与治理：中航系底色，管理层履新强化转型预期 7
1、 公司治理：股权结构清晰，中航体系背景赋予航空和精密制造基因 7
2、 新管理层：深南电路老将接棒，产业链资源与管理经验打开想象空间 7
三、 主业修复：手表主业企稳修复，盈利弹性逐步释放 8
1、 行业背景：总量承压，结构分化 8
2、 经营复盘：2025 年压力集中释放，26H1 业绩端企稳修复 10
3、 修复路径：渠道聚焦与品牌重塑并举，经营杠杆驱动盈利弹性释放 11
四、 精密制造：长空齿轮打开成长边界，第二曲线逐步进入兑现窗口 12
1、 能力底座：技术同源，精密制造已具业务雏形 12
2、 并购提速：长空齿轮具备技术、产能与客户基础 13
3、 空间展望：卡位机器人与商业航天，中长期发展空间广阔 14
五、 盈利预测与估值 16
六、 风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 品牌、渠道与制造能力逐步沉淀，飞亚达由传统腕表公司向精密制造延展.....5
图表 2 表业主业构成收入基本盘，精密制造业务稳步拓展.....6
图表 3 飞亚达手表业务矩阵.....6
图表 4 飞亚达股权结构（截至 26H1）.....7
图表 5 飞亚达核心管理层背景介绍.....7
图表 6 高端消费市场规模下降.....8
图表 7 瑞士腕表对中国出口额及增速（亿瑞士法郎）.....8
图表 8 国内规模以上钟表企业营收及其增速.....8
图表 9 Swatch 国内市场销售表现（百万瑞士法郎）.....9
图表 10 高档腕表二手市场价格修复弹性更强.....9
图表 11 中国市场智能穿戴设备出货情况.....9
图表 12 2021-26H1，公司营收表现及其增速.....10
图表 13 2021-26H1，公司归母净利润表现及其增速.....10
图表 14 2021-26H1，公司毛利率及归母净利率表现.....10
图表 15 26H1 规模效应重新释放，期间费用率收窄.....10
图表 16 公司期末存货余额情况.....11
图表 17 经营性现金流净额保持稳健.....11
图表 18 完成"神舟十九号"太空专项计时任务.....12
图表 19 发布首枚通过贝桑松天文台认证的女表机心.....12
图表 20 精密制造业务保持稳健增长.....12
图表 21 精密制造业务主要产品.....12
图表 22 收并购双方均为中国航空工业集团旗下子公司.....13
图表 23 长空齿轮研发技术实力领先.....13
图表 24 长空齿轮主要产品矩阵及其应用领域.....13
图表 25 人形机器人核心零部件.....14
图表 26 中国工业机器人谐波减速器出货量.....14
图表 27 中国工业机器人产量.....14
图表 28 商业航天市场规模.....15
图表 29 飞亚达收入拆分及预测.....17
图表 30 公司财务比率.....17

下载日志已记录，仅供内部参考

引言：飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段

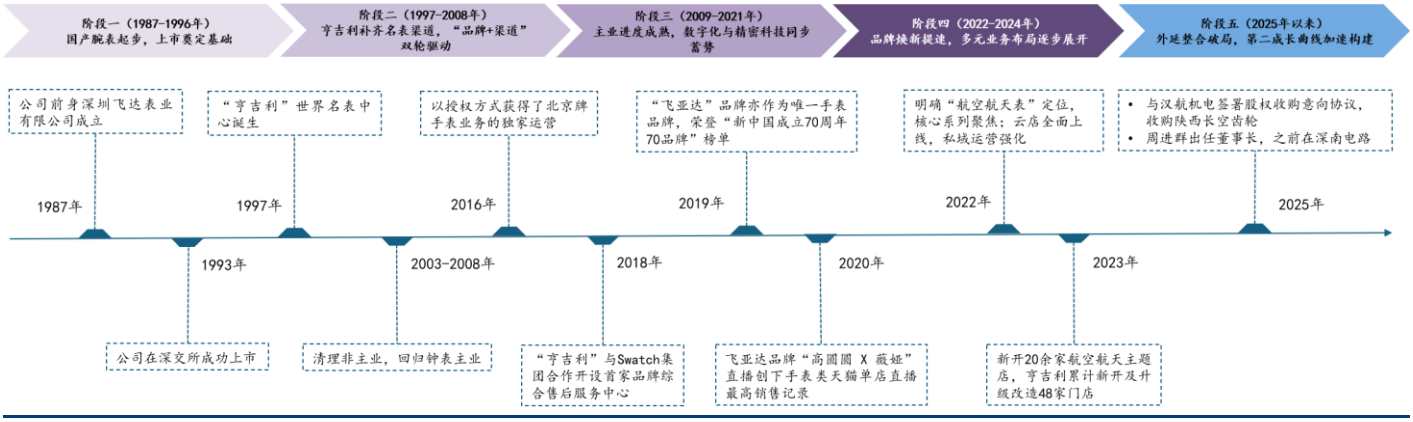
过去市场对公司的认知主要停留在“国产腕表品牌+名表零售服务”的研究框架下，估值中枢更多受手表消费景气、名表渠道库存和可选消费情绪影响。我们认为，当前飞亚达正处于传统表业周期筑底与精密制造战略转型的交汇阶段，管理层履新及长空齿轮并购推进，第二成长曲线有望逐步进入兑现期，估值有望迎来重估。因此，本文主要回答下面三个问题：1）管理层履新后，能否推动公司经营效率提升与战略转型提速？2）如何理解后续主业修复的持续性？3）精密制造业务转型？

一、飞亚达：腕表主业积淀深厚，制造能力逐步外溢

1、发展历程：品牌、渠道、制造能力逐步沉淀

复盘飞亚达发展历程，公司核心能力经历了从腕表品牌运营、名表渠道服务到精密制造能力外溢的逐步延展。早期，公司依托“飞亚达”自有品牌切入国产腕表市场，并通过上市平台、产品推广和渠道建设完成品牌全国化推广；此后，随着亨吉利名表服务体系成型，使公司从单一国表品牌商升级为兼具高端名表渠道、客户运营及售后服务能力的钟表服务商，主业竞争力进一步夯实。近年来，在传统表业需求承压的背景下，公司一方面推进品牌定位升级、渠道提质和数字化运营，另一方面依托钟表制造中长期积累的精密加工、材料工艺和质量控制能力，向精密科技、精密齿轮、减速器等工业精密制造场景拓展，并于 2026 年 4 月 29 日公告拟以现金方式收购对长空齿轮 100%股权（根据 2026 年中报收购已经完成）。

图表 1　品牌、渠道与制造能力逐步沉淀，飞亚达由传统腕表公司向精密制造延展



资料来源：公司官网，公司公告，亨吉利公众号，飞亚达计时文化中心公众号，阿尔法工厂研究院，华创证券

2、业务结构：主业维稳，制造拓界

钟表主业奠基，精密制造拓界。从收入结构来看，1）名表全面服务：公司收入基本盘，核心价值在于国际名表渠道资源、终端运营能力和高端客户资产，2025 年实现收入 26.62 亿元，收入占比 75.89%；2）自有手表品牌：收入占比相对较低，但盈利能力更强，2025 年实现收入 5.70 亿元，收入占比 16.26%；3）精密制造业务：当前仍处培育阶段，公司依托长期积累的精密加工与材料处理能力，并通过外延并购长空齿轮，有望从钟表精密制造向航空航天、高端装备及精密传动领域延伸，2025 年实现收入 1.44 亿元，收入占比 4.10%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 表业主业构成收入基本盘，精密制造业务稳步拓展

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
名表服务	2,091	2,353	3,001	3,911	3,319	3,470	2,935	2,662
yoy（%）	*-3.53%*	*12.53%*	*27.54%*	*30.32%*	*-15.14%*	*4.56%*	*-15.43%*	*-9.28%*
占比（%）	61.49%	63.52%	70.72%	74.58%	76.22%	75.94%	74.47%	75.89%
毛利率（%）	24.6%	24.4%	26.7%	27.7%	29.4%	28.5%	29.1%	28.6%
手表品牌	1,102	1,111	970	1,012	725	797	722	570
yoy（%）	*-3.53%*	*0.76%*	*-12.66%*	*4.37%*	*-28.35%*	*9.88%*	*-9.47%*	*-20.96%*
占比（%）	32.42%	29.98%	22.86%	19.31%	16.66%	17.44%	18.31%	16.26%
毛利率（%）	69.7%	70.2%	71.1%	71.6%	70.5%	66.9%	67.2%	67.2%
精密加工	70.74	91.34	139	150	163	136	134	144
yoy（%）	*-3.53%*	*29.12%*	*51.96%*	*8.13%*	*8.67%*	*-16.65%*	*-1.09%*	*7.08%*
占比（%）	2.08%	2.47%	3.27%	2.86%	3.75%	2.98%	3.41%	4.10%
毛利率（%）	16.0%	19.3%	18.1%	17.9%	16.9%	15.6%	14.2%	12.1%
租赁	118	132.01	117	151	129	150	138	113
yoy（%）	*-3.53%*	*11.56%*	*-11.15%*	*29.14%*	*-14.65%*	*16.32%*	*-8.18%*	*-17.80%*
占比（%）	3.48%	3.56%	2.76%	2.89%	2.97%	3.29%	3.50%	3.23%
毛利率（%）	81.0%	78.7%	65.4%	71.7%	64.4%	70.5%	68.7%	63.1%
其他	18	17	16	19	18	16	12	18
yoy（%）	*-3.53%*	*-4.69%*	*-4.68%*	*14.89%*	*-7.34%*	*-8.59%*	*-26.99%*	*55.47%*
占比（%）	0.53%	0.47%	0.39%	0.36%	0.40%	0.35%	0.30%	0.52%
毛利率（%）	95.0%	69.1%	61.3%	88.2%	95.0%	95.4%	97.0%	72.6%

资料来源：Wind，华创证券

图表 3 飞亚达手表业务矩阵



资料来源：飞亚达官网，亨吉利官网，华创证券

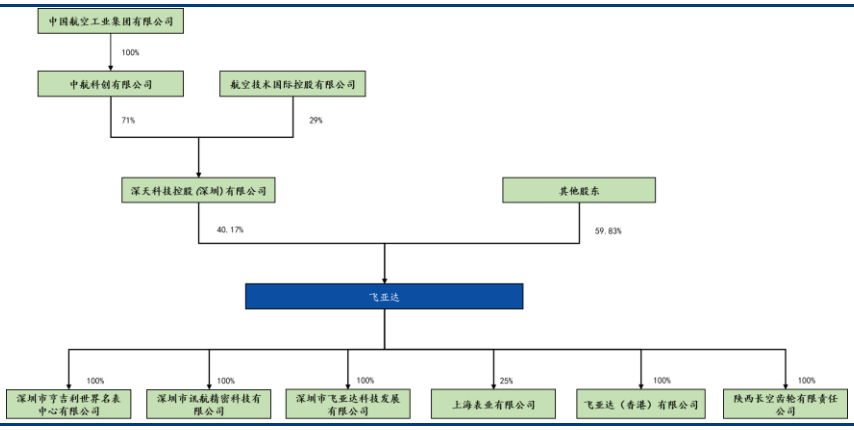
下载日志已记录，仅供内部参考

二、组织与治理：中航系底色，管理层履新强化转型预期

1、公司治理：股权结构清晰，中航体系背景赋予航空和精密制造基因

股权结构集中，实控人为中国航空工业集团。截至 26H1，公司控股股东为深天科技控股（中国航空工业集团间接控股的子公司），持股比例为 40.17%，股权结构集中。中国航空工业集团是我国航空装备产业核心央企，旗下拥有深南电路、深天马等高端制造平台，为飞亚达精密制造转型提供了产业协同基础，同时也为公司赋予了航天基因底色。

图表 4　飞亚达股权结构（截至 26H1）



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

注：截至 26H1 长空齿轮公司的工商交割尚未完成，2026 年 7 月 14 日才完成工商变更登记。

2、新管理层：深南电路老将接棒，产业链资源与管理经验打开想象空间

新管理层组合兼具高端制造管理经验与钟表主业经营积累，主业提效与战略转型执行预期增强。公司董事长周进群曾任深南电路董事、总经理，并负责无锡深南、南通深南等制造基地经营管理，具备高端制造企业运营与生产管理经验。与此同时，副总经理张浩海曾担任深南电路电子装联事业部副总监，具备电子制造业务管理经验，有望进一步强化公司精密制造业务的运营管理与资源协同能力。整体来看，管理层调整后，公司在钟表主业端保持经营连续性，在制造转型端引入高端制造平台管理经验，经营提效和制造转型有望逐步推进。

图表 5　飞亚达核心管理层背景介绍

姓名	职位	工作经历
周进群	董事长、总经理	1973年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科，中欧国际工商学院EMBA。现任本公司董事长。曾任深南电路股份有限公司董事总经理、副总经理、总经理助理、经理部经理、总工程师助理、生产工艺工程师，无锡深南电路有限公司执行董事、总经理，南通深南电路有限公司执行董事、总经理，上海合颖实业有限公司董事。
张浩海	副总经理	1982年12月出生，高级工程师，华南理工大学自动化专业学士，清华大学-香港中文大学金融财务工商管理硕士。现任本公司副总经理。曾任本公司精密制造事业部总经理，深南电路股份有限公司电子装联事业部副总监、资深高级项目经理、高级项目经理、质量经理等。
宋永康	副总经理	1984年4月出生，西北大学旅游管理专业学士。现任本公司副总经理。曾任本公司亨吉利事业部常务副总经理、副总经理、运营中心副总经理、西部区区域经理、东北区区域经理等。
刘晓明	副总经理	1971年7月出生，工程师、经济师，北京航空航天大学制造工程学士，中欧国际工商学院EMBA。现任本公司副总经理。曾任本公司总经理助理，深圳市亨吉利世界名表中心有限公司副总经理、总经理助理。
李明	副总经理	1973年9月出生，中南财经大学市场营销学士，中欧国际工商学院EMBA。现任本公司副总经理。曾任本公司总经理助理兼人力资源总监，深圳市亨吉利世界名表中心有限公司副总经理、总经理助理兼人力资源部经理；中国网通深圳公司人力资源总监、营销中心总经理；中国电信深圳公司大客户经理、市场策划经理。
唐海元	副总经理	1973年2月出生，正高级工程师，合肥工业大学塑性成型工艺及设备学士，中欧国际工商学院EMBA。现任本公司副总经理。曾任深圳市飞亚达精密计时制造有限公司总经理、副总经理、总经理助理、品质部经理、工程技术部经理、副经理，深圳市飞亚达科技发展有限公司技术总经理助理、技术部经理。
宋瑞明	总会计师兼董事会秘书	1967年7月出生，高级会计师，陕西财经学院经济学硕士，中欧国际工商学院EMBA。现任本公司总会计师兼董事会秘书。曾任天虹数科商业股份有限公司副总经理兼总会计师，深圳市奥轩投资股份有限公司董事，深圳市奥尔投资发展有限公司董事，沈阳金杯汽车股份有限公司财务部副经理、会计。

资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、主业修复：手表主业企稳修复，盈利弹性逐步释放

1、行业背景：总量承压，结构分化

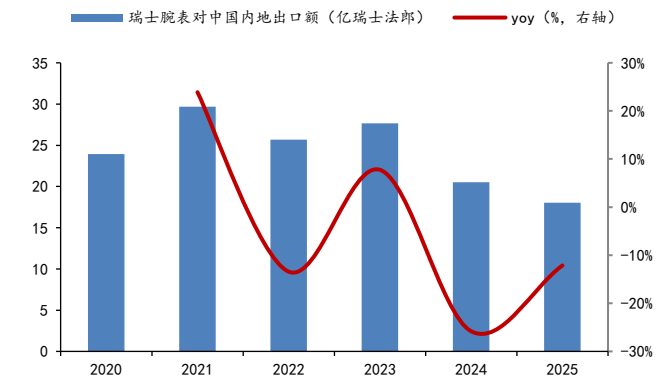
总量承压：高端消费回落，腕表销售承压。根据胡润研究院数据，2025 年中国高端消费市场规模达 1.56 万亿元，较 24 年下降 5%。而腕表作为高客单价、低频、可延后购买的品类，在居民消费信心偏弱、资产价格波动、奢侈品消费趋于理性的环境下，需求收缩幅度大于高端消费整体。根据瑞士钟表工业联合会数据，2025 年瑞士钟表出口总额 244 亿瑞郎，同比下降 1.7%，连续第二年下滑；其中腕表出口量 1460 万只，同比减少 4.8%。分市场看，中国内地连续两年成为主要拖累，两年间瑞士对华钟表出口累计降幅超过三分之一，国内规模以上钟表企业营收亦同步承压。

图表 6　高端消费市场规模下降



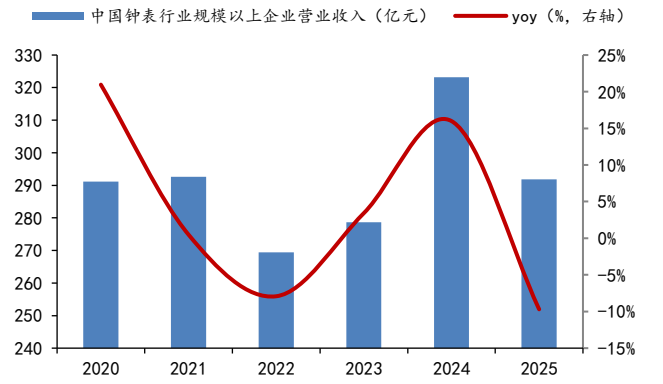
资料来源：《2026 胡润至尚优品——中国高净值人群品质生活报告》，华创证券

图表 7　瑞士腕表对中国出口额及增速（亿瑞士法郎）



资料来源：瑞士钟表工业联合会，华创证券

图表 8　国内规模以上钟表企业营收及其增速



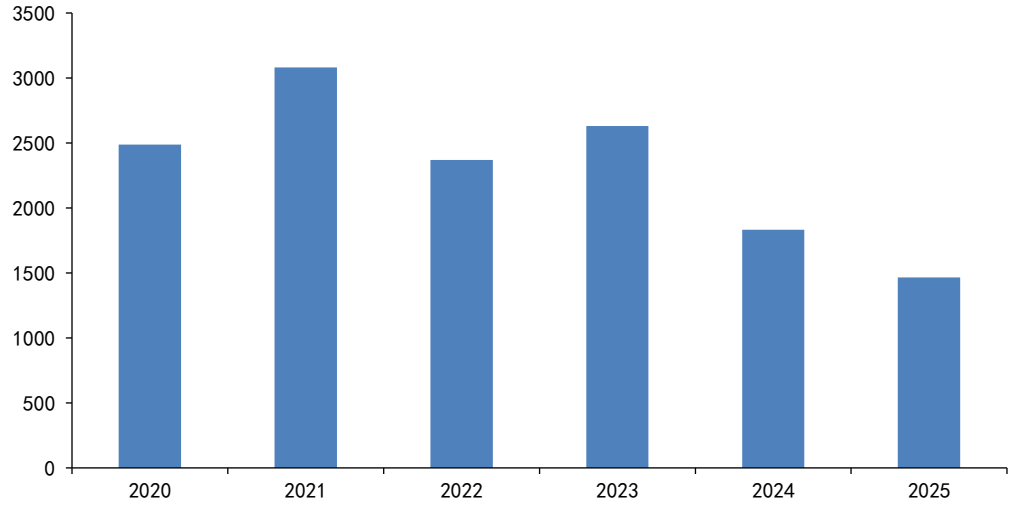
资料来源：中国钟表协会，华创证券

节奏改善：品牌端中国区销售自 25Q3 起逐季转正，终端拐点已先于出货端确认。瑞士出口数据反映的是品牌向渠道的出货（sell-in），而非终端动销（sell-out），在去库存阶段天然滞后于终端需求拐点。从奢侈品品牌财报表现看，需求端的改善信号自 2025 年下半年起持续累积：*Swatch 电话会议中指出，25H1 中国大陆市场销售额面临 20%左右下滑，*

下载日志已记录，仅供内部参考

三季度逐步收窄至 10%以内，四季度销售额转正（25M12、26M1 均实现强劲增长）；而受益于渠道库存去化，部分中国大陆零售商已经开始恢复订货。

图表 9 Swatch 国内市场销售表现（百万瑞士法郎）



资料来源：Swatch 年报，华创证券

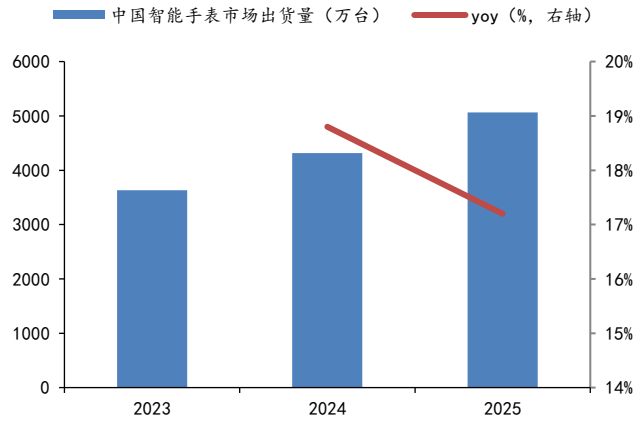
结构分化：高价腕表价格修复弹性更强，低价腕表逐步向智能化迁移。根据 WatchCharts 的价格带指数显示，高档腕表凭借资产属性和供给约束，在二手市场的价格修复弹性更强：近 1 年以来，5-10 万美元价格带腕表价格上涨 10.3%，10 万美元以上价格带腕表上涨 15.8%；而 500 美元以下价格带下滑 4.4%。大众价格带的疲弱并非单纯的周期问题，更源于需求的结构性迁移：根据 IDC 数据，2025 年中国腕戴设备市场出货量 7390 万台，同比增长 20.8%，其中智能手表出货 5061 万台，同比增长 17.2%，500-1000 元价位段是成人智能手表增速最快的区间——该价位段与传统中低端石英表、机械表的主流价格带高度重叠，智能穿戴对大众腕表的替代仍在深化。

图表 10 高档腕表二手市场价格修复弹性更强

价格范围	3M % CHG	6M % CHG	1Y % CHG
0 美元至 500 美元（0 日元至 78,439 日元）	-0.3%	-1.1%	-4.4%
500美元至1000美元（78439日元至156878日元）	+8.1%	+11.9%	+18.8%
1000美元至2000美元（156878日元至313755日元）	+2.6%	+4.3%	+10.8%
2000美元至5000美元（313755日元至784388日元）	+1.5%	+3.9%	+9.0%
5000美元至10000美元（784388日元至1568775日元）	+0.2%	+3.3%	+7.2%
1万至2万美元（1568775日元至3137550日元）	+0.3%	+1.7%	+4.2%
2万至5万美元（3137550日元至7843876日元）	-0.4%	+1.7%	+7.2%
5万至10万美元（7,843,876至15,687,751日元）	+1.8%	+4.1%	+10.3%
10万美元及以上（15,687,751日元及以上）	+1.6%	+4.0%	+15.8%

资料来源：WatchCharts（数据截至 2026 年 9 月 19 日）

图表 11 中国市场智能穿戴设备出货情况



资料来源：IDC，华创证券

分化格局下，公司两端业务均居有利身位。1）名表服务端，亨吉利定位高端名表渠道，代理品牌组合以中高价位段为主，将直接受益于高价位腕表需求韧性更强、率先修复的

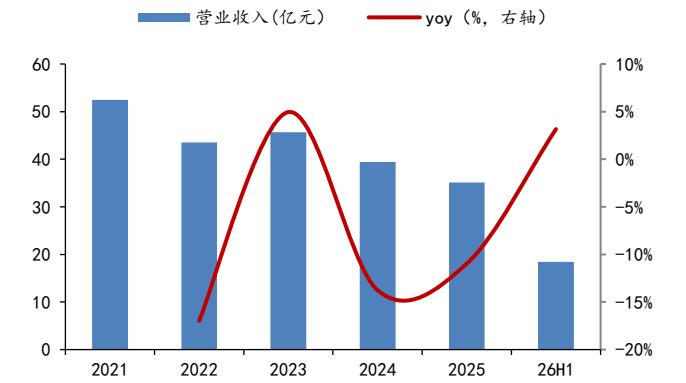
下载日志已记录，仅供内部参考

格局；2）自主品牌端，飞亚达表以中高端定位、航空航天 IP 与中国文化叙事构建差异化，主力价格带与智能手表错位竞争，受智能化分流冲击相对有限。

2、经营复盘：2025 年压力集中释放，26H1 业绩端企稳修复

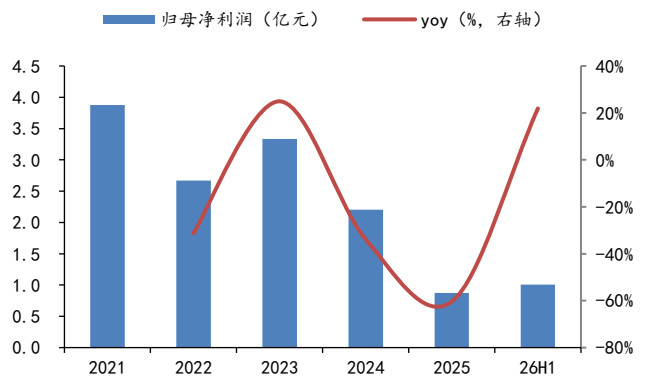
业绩端：收入利润增速双双转正，修复拐点逐步确立。2021-2025 年，公司营收从 52.4 亿元下滑至 35.1 亿元，对应期间 CAGR 为-9.6%；归母净利润从 3.9 亿元降至 0.9 亿元，对应期间 CAGR 为-31.1%，利润收缩速度显著快于收入。其中，2025 年公司收入/归母净利润同比-11.0%/-60.4%；或主要系高端消费景气回落叠加名表渠道去库存，收入表现承压；叠加公司进一步计提资产减值，利润压力集中释放。26H1，公司实现营收/归母净利润 18.40/1.01 亿元，同比+3.2%/+21.9%，收入利润增速双双转正，修复拐点逐步确立。

图表 12　2021-26H1，公司营收表现及其增速



资料来源：Wind，华创证券

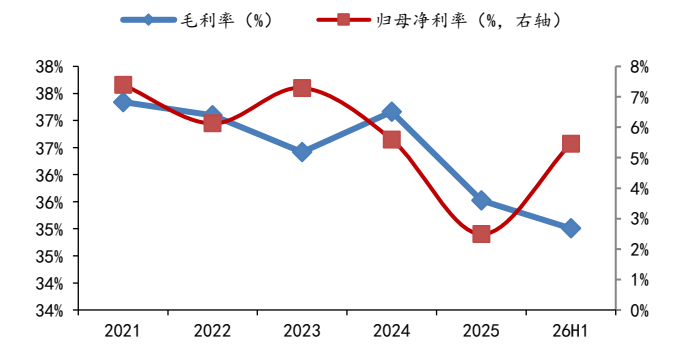
图表 13　2021-26H1，公司归母净利润表现及其增速



资料来源：Wind，华创证券

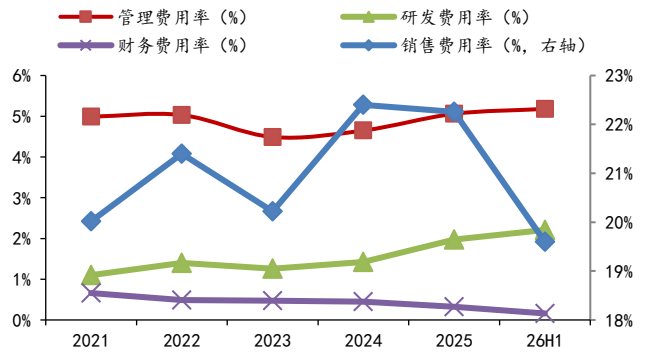
盈利端：毛利率受产品结构拖累，费用支出相对刚性。公司毛利率从 2021 年的 37.3%下降至 2025 年的 35.5%，盈利能力承压。费用端，受收入下滑带来的经营杠杆负向影响，公司 2025 年期间费用率略有抬升，同期计提存货跌价损失 0.54 亿元拖累盈利表现，2025 归母净利率降至 2.5%。随着收入端逐步修复及降本增效成效显现，26H1 公司归母净利率同比提升 0.8pct 至 5.5%。盈利能力修复。

图表 14　2021-26H1，公司毛利率及归母净利率表现



资料来源：Wind，华创证券

图表 15　26H1 规模效应重新释放，期间费用率收窄

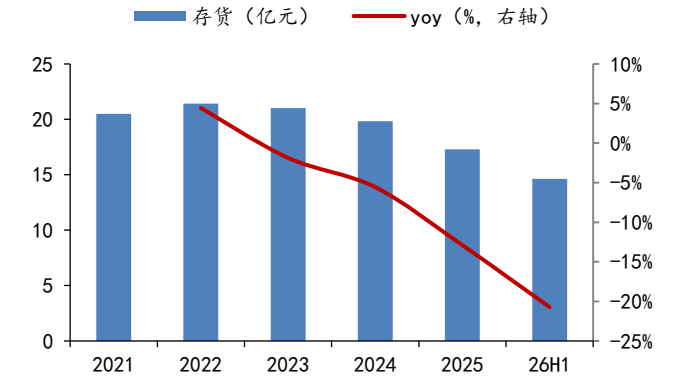


资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

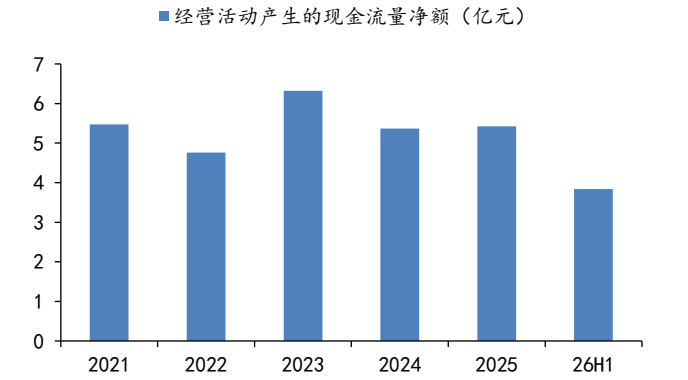
减值与库存：低谷期主动出清历史包袱，资产负债表显著夯实。2025 年，手表消费市场需求相对低迷，公司强化库存管理及加快存货周转，对部分业务做出战略调整及生产量调减，期末存货余额 17.28 亿元，同比下降 12.90%。同时，公司基于谨慎性原则计提资产减值准备 5962.1 万元（转回资产减值准备 262.2 万元），资产负债表压力进一步释放。我们认为，公司在行业低谷期主动压降库存并计提减值，有助于降低后续经营包袱、夯实资产质量基础，若 2026 年终端需求边际修复，盈利改善的质量和弹性有望进一步提升。

图表 16　公司期末存货余额情况



资料来源：Wind，华创证券

图表 17　经营性现金流净额保持稳健



资料来源：Wind，华创证券

3、修复路径：渠道聚焦与品牌重塑并举，经营杠杆驱动盈利弹性释放

亨吉利：聚焦头部品牌与核心渠道，以质量替代数量。高端腕表消费回归理性、品牌间表现分化加剧的背景下，渠道运营逻辑已从"广覆盖"转向"精运营"。公司持续优化品牌及渠道结构：品牌端，向劳力士、欧米茄等动销确定性更强的头部品牌集中资源，顺应消费向头部品牌集中的趋势；渠道端，公司持续优化线下渠道布局，聚焦核心优质渠道，并通过"一店一策"的精细化运营提升单店经营质量。伴随高端腕表终端动销回暖，更精简、更高质的门店组合将以更高的经营杠杆承接需求修复，单店盈利弹性有望显著大于上一轮周期。

自主品牌：围绕航空基因与中国文化，推进产品升级与品牌重塑。产品端，公司围绕航空航天、国潮文化等消费场景打造差异化产品矩阵，如航天系列持续绑定中国载人航天等国家级 IP 资源，具备稀缺属性与收藏价值，构成区别于国际品牌与智能手表的独特心智。运营端，公司依托直营、电商及会员运营体系快速响应需求变化，通过新品迭代、联名合作及场景营销强化用户触达，持续推进产品升级与品牌重塑。展望未来，自主品牌收入占比与毛利率有望双重修复，将直接改善公司整体盈利结构。

展望后续，我们认为，名表动销回暖与自主品牌重塑有望驱动收入回升；随着经营杠杆释放摊薄费用支出，公司净利率有望逐步修复。

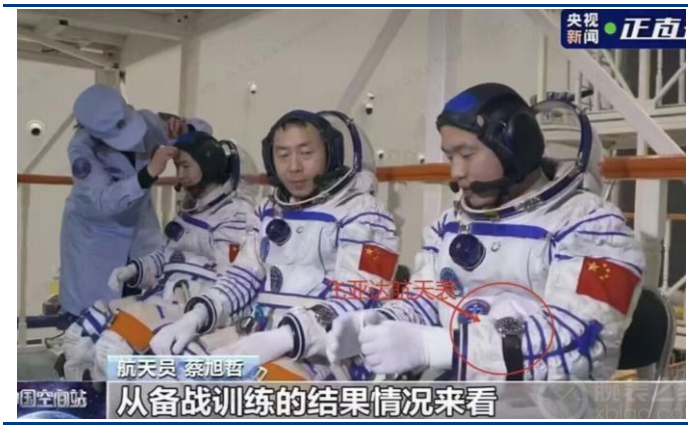
下载日志已记录，仅供内部参考

四、精密制造：长空齿轮打开成长边界，第二曲线逐步进入兑现窗口

1、能力底座：技术同源，精密制造已具业务雏形

发源于航空工业体系，制表能力构成精密制造的天然底座。公司实控人为中国航空工业集团，自创立起即带有鲜明的航空制造基因。腕表制造本身属于典型的高精密制造场景，机心零部件加工精度达到微米级，涉及精密切削、表面处理、特种材料、微装配及可靠性检测等完整工艺链条，与航空航天、高端装备等领域的精密零部件制造在底层工艺逻辑上具有较强共通性。目前公司已构建起全链条技术能力，覆盖自主机心研发、关键零部件精密加工与航天计时装备研制等核心环节：2024 年，公司航天表产品完成"神舟十九号"太空专项计时任务；同年，发布首枚通过法国贝桑松天文台认证的女表机心，并主导制定钟表领域首项强制性国家标准，制表技术实力持续获得权威验证。

图表 18　完成"神舟十九号"太空专项计时任务



资料来源：腕表之家

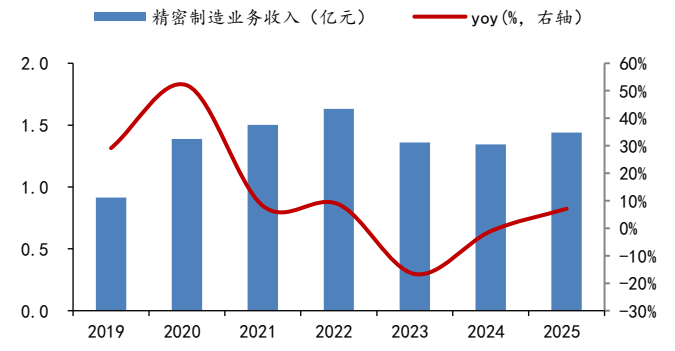
图表 19　发布首枚通过贝桑松天文台认证的女表机心



资料来源：腕表之家

精密制造业务稳健增长，目前尚处培育阶段。精密制造现有业务以面向激光器、光通讯领域的精密零部件、结构件为主；目前正逐步向航空航天、医疗器械（含医疗手术类机器人）等领域开拓，并已在部分产品及客户方面取得突破。收入端，精密制造业务收入从 2019 年的 0.91 亿元增长至 2025 年的 1.44 亿元，对应期间 CAGR 为 7.9%；2025 年收入占比为 4.1%，第二成长曲线初步显现。未来公司预计将继续加大在产品、技术和人才等关键方面的投入，持续推动精密制造能力提升。

图表 20　精密制造业务保持稳健增长



资料来源：公司公告，华创证券

图表 21　精密制造业务主要产品



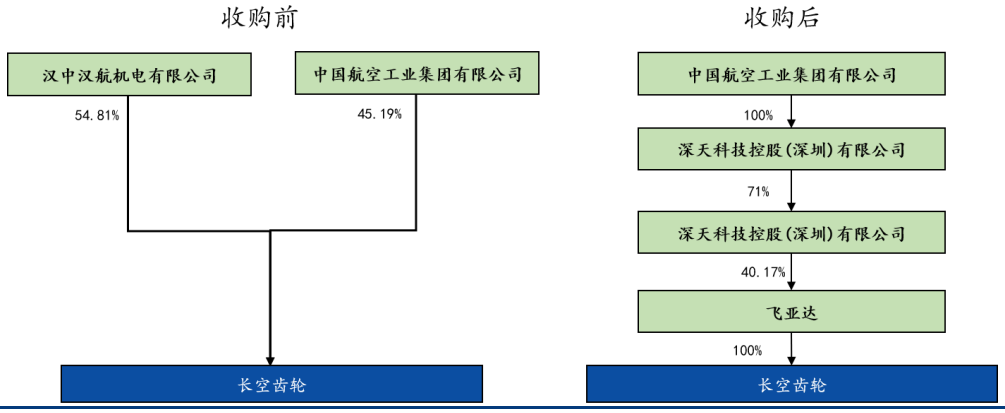
资料来源：飞亚达官网

下载日志已记录，仅供内部参考

2、并购提速：长空齿轮具备技术、产能与客户基础

交易历时近一年落地，对价 3.25 亿元现金收购 100%股权。2025 年 6 月 4 日，公司与汉航机电签署股权收购意向协议，拟以现金方式收购长空齿轮全部或部分控股权，汉航机电为公司实控人中国航空工业集团的控股子企业，交易构成关联交易；此后经审计、评估及国有资产评估备案等程序，2026 年 4 月 29 日，公司正式公告拟以 3.25 亿元现金收购汉航机电及中国航空工业集团合计持有的长空齿轮 100%股权。并于 2026 年 5 月 20 日经公司股东会审议通过。按照长空齿轮 2025 年 3.94 亿收入，3954 万净利润计，对应 PE 约 8 倍，PS 约 0.8 倍。

图表 22　收并购双方均为中国航空工业集团旗下子公司



资料来源：Wind，公司公告，华创证券

长空齿轮：稀缺的专业化齿轮平台，技术基础扎实。长空齿轮成立于 1969 年，主营精密齿轮及精密减速器产品的研发、设计、生产和销售，产品涵盖各类中小模数齿轮、齿轮减速器、结构件、轴杆件等，广泛应用于航空航天、高端装备等领域，是中航工业集团内唯一从事中小模数齿轮研发、生产的专业化企业，亦为国家级专精特新"小巨人"企业。技术端，依托五十余年航空配套积累，公司形成了较为深厚的技术沉淀，掌握行业先进的齿轮加工、检测、热表处理等核心工艺，建立了严格的质量体系与可靠性验证能力，并通过 NADCAP、AS9100 等航空航天质量管理体系认证，研制的减速器等产品多次获奖。

图表 23　长空齿轮研发技术实力领先



资料来源：航空工业长空齿轮公众号

图表 24　长空齿轮主要产品矩阵及其应用领域



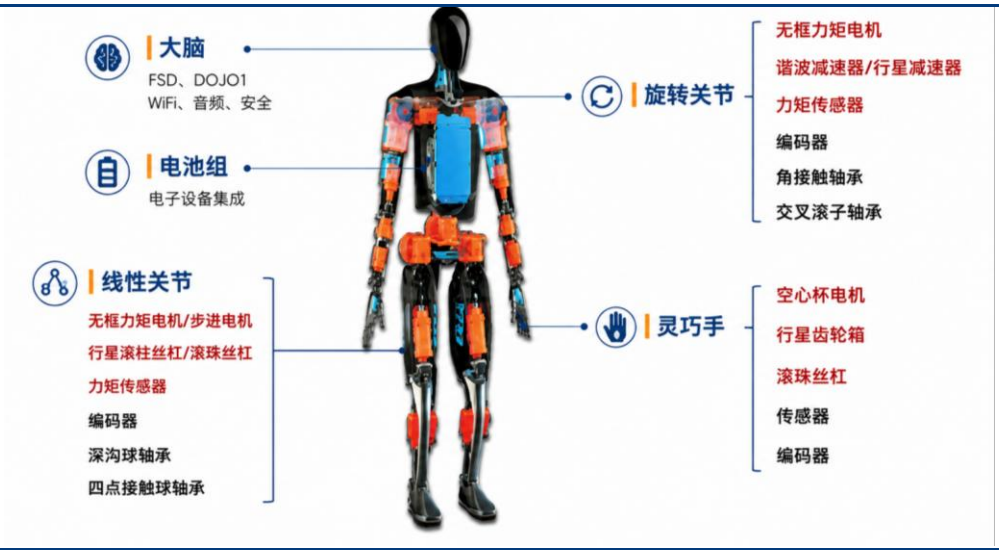
资料来源：航空工业长空齿轮公众号，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

3、空间展望：卡位机器人与商业航天，中长期发展空间广阔

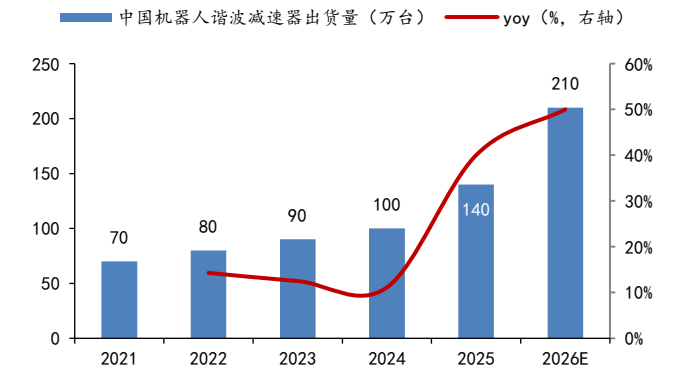
机器人：减速器产品线齐备，卡位单机价值量较高的核心环节。减速器是人形机器人关节的核心零部件之一，以特斯拉 Optimus 方案为参考，单台机器人含 14 个旋转关节，普遍采用"无框力矩电机+谐波减速器+力矩传感器"结构，减速器单机用量可观。根据中商产业研究院数据，2024 年中国工业机器人谐波/RV 减速器消费量分别为 79.55/57.05 万台，行星减速器全球销售额约 13.67 亿美元。长空齿轮减速器产品涵盖谐波、行星等多类精密传动方案，依托长期航空配套积累，掌握先进的齿轮加工、检测及热表处理等核心工艺技术，具备较为完善的精密减速器研发制造能力。目前，公司在精密行星减速器领域已具备批量生产能力，并与部分机器人客户达成合作，为后续拓展人形机器人等新兴应用领域奠定产品与技术基础。

图表 25　人形机器人核心零部件



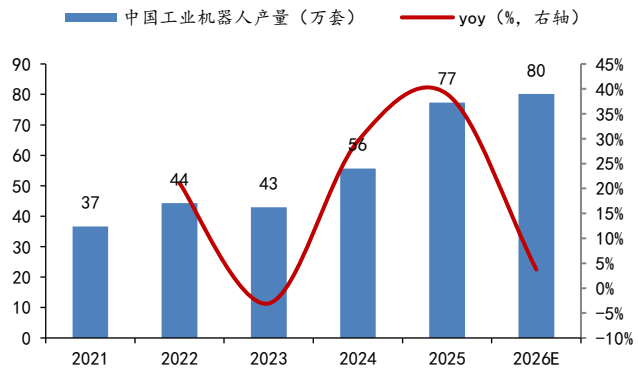
资料来源：艾邦机器人

图表 26　中国工业机器人谐波减速器出货量



资料来源：中商产业研究院，华创证券

图表 27　中国工业机器人产量



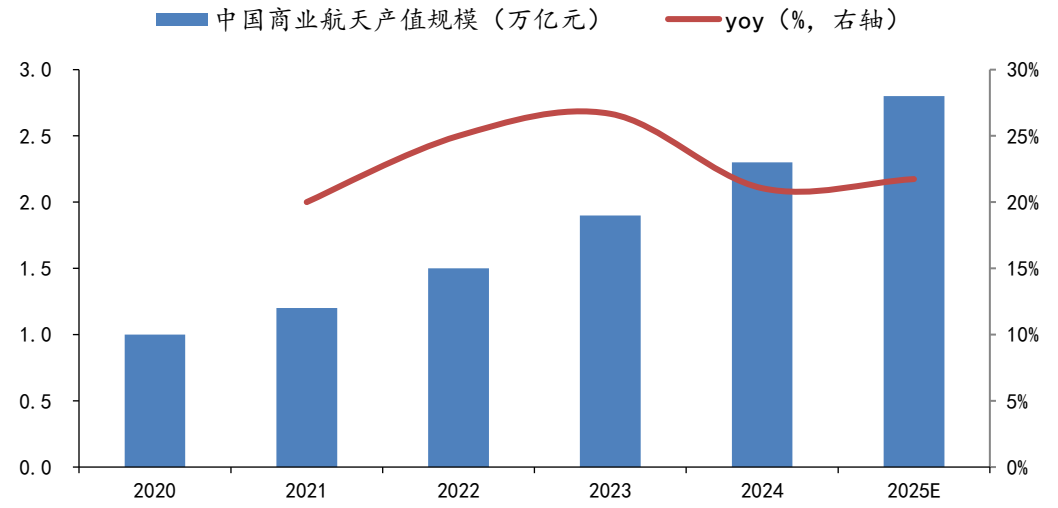
资料来源：中商产业研究院，华创证券

商业航天：高可靠精密传动需求提升，航空可靠性能力构成天然壁垒。商业航天正处于从试验验证向规模化应用推进的阶段，火箭回收复用、卫星星座组网及空间载荷复杂度提升，均有望带动箭体、卫星及相关地面设备对高可靠精密传动设备的需求增长。考虑

下载日志已记录，仅供内部参考

到航天级零部件对材料性能、加工精度、一致性、可靠性验证及极端环境适应能力要求严苛，而长空齿轮长期深耕航空齿轮传动配套，已在高精度加工、质量控制和可靠性保障方面形成能力积累，与商业航天场景具备较强能力复用基础，有望进一步打开公司精密制造业务成长边界。

图表 28 商业航天市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文转引自中商产业研究院，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

五、盈利预测与估值

核心假设：表业筑底修复，精密制造打开成长空间

- **名表全面服务：终端需求或筑底回暖，渠道提质驱动稳健修复。** 公司名表全面服务业务以亨吉利为核心，长期积累国际名表品牌资源、核心商圈渠道及高净值客户资源。经历前期高端消费需求走弱及渠道去库存后，当前终端动销已逐步出现改善迹象；同时，公司持续优化品牌及渠道结构，聚焦头部品牌、核心优质渠道，并通过“一店一策”等方式提升单店经营质量。伴随终端需求逐步修复及渠道库存回归健康水平，名表全面服务业务有望恢复稳健增长。因此，我们预计公司名表全面服务业务 2026-2028 年收入增速分别为 8.0%/6.0%/5.0%，对应收入 28.75/30.48/32.00 亿元。

- **自有手表品牌：产品升级与品牌重塑并举，收入有望逐步恢复。**公司持续围绕航空航天、中国文化及商务消费场景打造差异化产品矩阵，航空航天系列强化科技属性与品牌辨识度，“小金表”、宋瓷等女性产品则进一步拓展佩饰化及礼赠消费场景。同时，公司持续优化线下渠道，并依托直营、电商及会员运营体系强化新品推广与用户触达。考虑到 2026 年业务仍处修复阶段，因此，我们预计公司自有手表品牌业务 2026-2028 年收入增速分别为-13.3%/7.1%/7.1%，对应收入 4.95/5.3/5.7 亿元。

- **精密制造：存量业务稳步拓展，第二成长曲线逐步显现。** 公司依托长期积累的精密加工、材料应用及质量控制能力，持续将制造能力由钟表零部件向激光器、光通信、航空航天及医疗器械等领域延伸，目前已形成一定客户与产品基础。伴随新客户持续导入、产品品类扩张以及产能利用率提升，现有精密制造业务有望保持较快增长。同时，长空齿轮并购进一步补齐公司精密齿轮及减速器能力，并打开机器人、商业航天等高成长应用场景，后续随着整合及新业务拓展推进，有望进一步增厚公司精密制造业务成长弹性。因此，我们预计公司精密制造业务 2026-2028 年收入增速分别为 316.6%/16.0%/14.0%，对应收入 6.00/6.96/7.93 亿元。

- **租赁及其他业务：经营保持平稳。** 公司租赁业务主要依托自有物业开展，整体经营相对成熟，预计未来收入规模保持稳定；其他业务收入体量较小，预计延续较快增长。因此，我们预计公司租赁及其他业务 2026-2028 年分别实现收入 1.43/1.53/1.59 亿元。

- 综合来看，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 41.1/44.3/47.2 亿元，同比增长 17.2%/7.6%/6.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29 飞亚达收入拆分及预测

年份	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入（亿元）	45.70	39.41	35.08	41.13	44.26	47.19
YoY（%）	5.0%	-13.8%	-11.0%	17.2%	7.6%	6.6%
按产品						
手表品牌业务	7.97	7.22	5.70	4.95	5.30	5.67
占比（%）	17.4%	18.3%	16.3%	12.0%	12.0%	12.0%
YoY（%）	9.9%	-9.5%	-21.0%	-13.3%	7.1%	7.1%
名表全面服务业务	34.70	29.35	26.62	28.8	30.5	32.0
占比（%）	75.9%	74.5%	75.9%	69.9%	68.9%	67.8%
YoY（%）	4.6%	-15.4%	-9.3%	8.0%	6.0%	5.0%
精密制造业务	1.36	1.34	1.44	6.00	6.96	7.93
占比（%）	3.0%	3.4%	4.1%	14.6%	15.7%	16.8%
YoY（%）	-16.7%	-1.1%	7.1%	316.6%	16.0%	14.0%
租赁+其他业务	1.66	1.50	1.32	1.43	1.53	1.59
YoY（%）	13.3%	-10.0%	-12.1%	8.5%	6.8%	3.9%

资料来源：公司公告，华创证券预测

盈利能力：产品结构改善与经营杠杆共同驱动盈利修复

- **毛利率：**1）名表业务方面，伴随经营修复，销售折扣趋于稳定，业务毛利率有望逐步企稳；2）自有品牌方面，公司持续推进产品结构升级及高端化布局，高附加值产品销售占比提升有望带动毛利率改善；3）精密制造方面，伴随原有业务规模扩大及长空齿轮并表，精密制造业务收入规模及产品结构有望进一步优化，产能利用率提升及规模效应释放有望推动盈利能力改善。因此，我们预计公司 2026-2028 年综合毛利率分别为 33.9%/34.3%/34.5%，整体呈稳步上行趋势。

- **费用率：**公司销售费用以门店运营、人员薪酬及品牌投入为主，前期受收入下滑影响，费用率阶段性上升。伴随收入恢复、低效门店优化及单店效率提升，销售费用率有望逐步回落；管理费用率受益于提质增效及规模效应，预计稳中有降；公司持续加大精密制造领域的技术、产品及人才投入，研发费用率预计保持相对稳定。

图表 30 公司财务比率

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.4%	37.2%	35.5%	33.9%	34.3%	34.5%
销售费用率	20.2%	22.4%	22.3%	19.5%	19.2%	19.0%
管理费用率	4.5%	4.7%	5.1%	5.0%	4.8%	4.6%
研发费用率	1.3%	1.4%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议：表业筑底夯实经营底盘，精密制造打开第二成长曲线。表业主业构筑稳健经营底盘，并沉淀品牌、渠道与精密制造能力，支撑公司向高价值制造领域持续拓展。长空齿轮收购落地，公司有望进一步强化精密齿轮及减速器能力，并向机器人、商业航天等高成长赛道延伸，逐步打开增长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.88/2.37/2.82 亿元，对应 PE 为 38/30/26X。首次覆盖，给予“推荐”评级。



下载日志已记录，仅供内部参考

六、风险提示

终端消费需求恢复不及预期。手表属于可选消费品，若居民消费意愿及高端消费需求持续偏弱，可能影响名表全面服务及自有品牌业务的收入修复。

品牌及渠道优化效果不及预期。若低效门店退出、核心渠道升级及单店经营效率改善进度偏慢，公司费用率下降及经营杠杆释放可能不及预期。

自有品牌升级不及预期。若新品推广、品牌年轻化及产品结构升级效果有限，可能影响自有品牌收入增长及毛利率改善。

长空齿轮整合不及预期。公司完成长空齿轮收购后，仍面临组织管理、业务协同及资源整合风险，协同效应释放节奏可能低于预期。

精密制造业务拓展不及预期。航空航天、机器人等领域客户认证和产品导入周期较长，若客户拓展、订单转化或产能释放不及预期，可能影响公司战略转型进度。

存货减值风险。公司存货以名表产品为主，若终端需求持续低迷或部分产品周转放缓，可能面临折价销售及存货减值压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	631	481	591	749
应收票据	14	23	23	26
应收账款	250	273	286	297
预付账款	5	6	6	6
存货	1,728	1,689	1,672	1,624
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	118	122	128	133
流动资产合计	2,745	2,595	2,707	2,835
其他长期投资	308	608	608	608
长期股权投资	46	46	46	46
固定资产	343	405	459	507
在建工程	0	0	0	0
无形资产	32	32	32	32
其他非流动资产	258	209	204	204
非流动资产合计	988	1,300	1,350	1,398
资产合计	**3,733**	**3,895**	**4,056**	**4,232**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	1	0	0
应付账款	95	68	73	77
预收款项	11	13	14	15
合同负债	16	19	21	22
其他应付款	75	75	75	75
一年内到期的非流动负债	57	57	57	57
其他流动负债	123	167	189	208
流动负债合计	377	400	429	455
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	**397**	**419**	**448**	**474**
归属母公司所有者权益	3,337	3,475	3,608	3,758
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**3,337**	**3,475**	**3,608**	**3,758**
负债和股东权益	**3,733**	**3,895**	**4,056**	**4,232**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**542**	**442**	**456**	**530**
现金收益	214	420	430	475
存货影响	257	39	17	48
经营性应收影响	71	-45	-20	-20
经营性应付影响	-65	23	29	26
其他影响	65	6	-1	1
投资活动现金流	**-40**	**-523**	**-223**	**-223**
资本支出	-184	-272	-228	-223
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	139	-251	5	0
融资活动现金流	**-390**	**-69**	**-122**	**-149**
借款增加	-131	0	0	0
股利及利息支付	-166	-118	-144	-168
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-93	49	22	19

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,508**	**4,113**	**4,426**	**4,719**
营业成本	2,262	2,718	2,910	3,090
税金及附加	31	33	36	39
销售费用	781	802	850	897
管理费用	177	206	212	217
研发费用	69	82	84	85
财务费用	11	21	19	18
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
资产减值损失	-54	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-4	1	1	1
其他收益	6	6	6	6
营业利润	**120**	**245**	**310**	**369**
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	**120**	**246**	**310**	**369**
所得税	33	58	73	87
净利润	**87**	**188**	**237**	**282**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**87**	**188**	**237**	**282**
NOPLAT	96	204	251	296
EPS(摊薄)（元）	0.22	0.46	0.58	0.69

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-11.0%	17.2%	7.6%	6.6%
EBIT 增长率	-56.7%	103.0%	23.3%	17.6%
归母净利润增长率	-60.4%	114.9%	26.4%	18.9%
获利能力				
毛利率	35.5%	33.9%	34.3%	34.5%
净利率	2.5%	4.6%	5.4%	6.0%
ROE	2.6%	5.4%	6.6%	7.5%
ROIC	4.5%	9.7%	11.4%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	10.6%	10.8%	11.1%	11.2%
债务权益比	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%
流动比率	7.3	6.5	6.3	6.2
速动比率	2.7	2.3	2.4	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	26	23	23	22
应付账款周转天数	17	11	9	9
存货周转天数	295	226	208	192
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.46	0.58	0.69
每股经营现金流	1.34	1.09	1.12	1.31
每股净资产	8.22	8.57	8.89	9.26
估值比率				
P/E	83	38	30	26
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	29	15	14	13

资料来源：公司公告，华创证券预测，26 年增速未剔除收购影响

下载日志已记录，仅供内部参考

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周星宇

中山大学管理学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张梓萱

曼彻斯特大学理学硕士。2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522