

# 新宝股份 (002705.SZ)

## 业绩超预期，盈利能力稳步提升

### ● 2016年业绩高增长，净利率提升明显

2016年收入69.9亿元(YoY+11%)，归母净利4.3亿元(YoY+52%)，毛利率20.1%(YoY+1.7pct)，净利率6.2%(YoY+1.7pct)。Q4单季营业收入17.8亿元(YoY+20.5%)，归母净利1.0亿元(YoY+69%)，毛利率17.9%(YoY-3.0pct)，净利率5.9%(YoY+1.7pct)。年报与业绩快报相符。

分产品，电热类厨电、电动类厨电、家居电器、其他产品收入分别为37、17、9、6亿元，同比分别增长2%、8%、14%、168%。分地区，2016年外销收入62亿元，同比增长11%，内销收入8亿元，同比增长10%；2016H2外销、内销收入同比增长18%、26%，增速环比改善，外销改善显著。利润高增长，主要原因：1)产品结构改善；2)自动化改造，成本降低。

### ● 2017Q1外销继续回暖，业绩超预期

2017Q1收入17.5亿元(YoY+26%)，归母净利6387万元(YoY+49%)，扣非后归母净利为5959万元(YoY+40%)，毛利率18.4%(YoY-1.0pct)，净利率3.7%(YoY+0.6pct)，业绩超预期。收入高速增长，原因：1)外销市场持续回暖+2016Q1低基数带动外销收入较快增长；2)内销市场“摩飞”高增长，带动整体内销收入较高增长。公司公告，预计2017年1-6月归母净利1.9-2.3亿元，同比增长30%-60%。

### ● 收入维持稳定增长，盈利能力有望持续提升

外销市场：逐步回暖，2017年外销有望保持较高增长。内销市场：1)东菱：经过品牌定位调整后，定位为烘焙类专业品牌，2017年有望加快增长；2)摩飞：维持高增长；3)Barsetto：市场推广顺利，今年将是新的增长点；4)其他品牌将陆续上市。我们认为，公司内外销均具有较好的成长性，未来收入将保持稳定增长。随着创新产品占比的提升、自动化平台化改造的推进，我们预计公司的净利率将持续提升。

### ● 投资建议

我们预计2017-2019年净利润分别为5.7、7.2、8.7亿元，同比增长33%、25%、22%，对应2017年21.6xPE，上调至“买入”评级。

### ● 风险提示：原材料价格上涨；海外市场需求减弱。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6308	6985	8015	8897	9846
增长率(%)	11.3%	10.7%	14.7%	11.0%	10.7%
EBITDA(百万元)	546	701	834	1032	1233
净利润(百万元)	284	431	573	718	872
增长率(%)	32.9%	52.0%	33.0%	25.3%	21.5%
EPS(元/股)	0.45	0.69	0.92	1.15	1.39
市盈率(P/E)	43.7	28.7	21.6	17.2	14.2
市净率(P/B)	5.3	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	26.8	21.6	18.1	14.8	12.6

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

18.83元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-04-27

### 相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

### 相关研究：

新宝股份(002705.SZ)：自 2016-12-26  
动化红利持续释放，关注自主  
品牌的开拓

新宝股份(002705.SZ)：收 2016-10-25  
入增速环比加快，单季利润率  
创新高

新宝股份(002705.SZ)：盈 2016-08-19  
利能力大幅提高，运营质量优  
秀

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2,906	3,486	3,682	4,211	4,906
货币资金	1,067	839	988	1,294	1,733
应收及预付	787	778	878	975	1,079
存货	739	963	1,014	1,052	1,109
其他流动资产	314	906	801	890	985
<b>非流动资产</b>	1,723	1,949	2,086	2,153	2,155
长期股权投资	20	37	37	37	37
固定资产	1,365	1,539	1,686	1,762	1,773
在建工程	98	140	55	67	55
无形资产	265	255	246	237	227
其他长期资产	74	118	118	118	118
<b>资产总计</b>	4,630	5,435	5,768	6,364	7,061
<b>流动负债</b>	2,256	2,770	2,758	2,921	3,093
短期借款	109	0	0	0	0
应付及预收	1,689	2,281	2,198	2,308	2,421
其他流动负债	458	489	560	613	672
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	2,256	2,770	2,758	2,921	3,093
股本	626	626	626	626	626
资本公积	711	578	578	578	578
留存收益	1,020	1,454	1,798	2,228	2,752
归属母公司股东权	2,356	2,657	3,001	3,432	3,955
少数股东权益	18	8	9	11	13
<b>负债和股东权益</b>	4,630	5,435	5,768	6,364	7,061

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6308	6985	8015	8897	9846
营业成本	5145	5579	6267	6851	7483
营业税金及附加	38	53	56	62	69
销售费用	281	298	345	387	433
管理费用	540	593	675	749	827
财务费用	-63	-71	-27	-34	-45
资产减值损失	-27	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-38	20	18	17	16
<b>营业利润</b>	356	550	718	903	1099
营业外收入	21	24	24	24	24
营业外支出	7	15	15	15	15
<b>利润总额</b>	370	559	728	913	1109
所得税	88	126	153	192	233
<b>净利润</b>	284	431	573	718	872
少数股东损益	-2	2	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	284	431	573	718	872
EBITDA	546	701	834	1032	1233
EPS (元)	0.45	0.69	0.92	1.15	1.39

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	812	427	679	845	989
净利润	284	431	573	718	872
折旧摊销	243	238	163	184	199
营运资金变动	260	-239	-59	-59	-85
其它	26	-3	1	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-15	-412	-301	-251	-201
资本支出	0	-395	-301	-251	-201
投资变动	-15	-412	-301	-251	-201
其他	0	395	301	251	201
<b>筹资活动现金流</b>	-672	-242	-229	-287	-349
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	59	0	0	0	0
其他	-730	-242	-229	-287	-349
<b>现金净增加额</b>	125	-227	148	306	439
<b>期初现金余额</b>	941	1,067	839	988	1,294
<b>期末现金余额</b>	1,067	839	988	1,294	1,733

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	11.3%	10.7%	14.7%	11.0%	10.7%
营业利润增长	32.9%	52.0%	33.0%	25.3%	21.5%
归属母公司净利润增长	32.9%	52.0%	33.0%	25.3%	21.5%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	18.4%	20.1%	21.8%	23.0%	24.0%
净利率	4.5%	6.2%	7.2%	8.1%	8.9%
ROE	12.0%	16.2%	19.1%	20.9%	22.1%
ROIC	9.8%	14.4%	19.8%	23.6%	27.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.7%	51.0%	47.8%	45.9%	43.8%
净负债比率	-25.7%	-35.5%	-30.7%	-25.6%	-19.3%
流动比率	1.29	1.26	1.34	1.44	1.59
速动比率	0.96	0.91	0.97	1.08	1.23
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.36	1.29	1.39	1.40	1.39
应收账款周转率	8.02	8.98	9.13	9.13	9.13
存货周转率	6.96	5.79	6.18	6.51	6.74
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.45	0.69	0.92	1.15	1.39
每股经营现金流	1.30	0.68	1.08	1.35	1.58
每股净资产	3.77	4.25	4.80	5.48	6.32
<b>估值比率</b>					
P/E	43.7	28.7	21.6	17.2	14.2
P/B	5.3	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	26.8	21.6	18.1	14.8	12.6

## 广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。