

强烈推荐-A (上调)

新宝股份 002705.SZ

目标估值: 23-25 元

当前股价: 19.65 元

2017 年 04 月 28 日

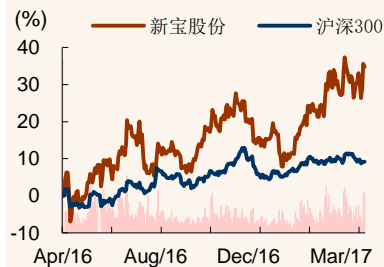
西式小家电龙头, Q1 延续高增长

基础数据

上证综指	3152
总股本 (万股)	62572
已上市流通股 (万股)	16372
总市值 (亿元)	123
流通市值 (亿元)	32
每股净资产 (MRQ)	5.8
ROE (TTM)	12.5
资产负债率	42.9%
主要股东	广东东菱凯琴集团有
主要股东持股比例	42.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	9	29
相对表现	4	6	21



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新宝股份 (002705) 一代工翘楚 效率与模式共驱》2017-01-01
- 2、《新宝股份 (002705) 一盈利能力提升, 成长空间广阔》2016-10-26

纪敏

0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn
S1090511040039

研究助理

吴昊
0755-83074302
wuhao7@cmschina.com.cn

公司作为西式小家电龙头, 持续受益于海外的换购需求与国内的消费升级, 在当前具有较好风险收益配比。

- **事件描述: 新宝股份披露 2016 年报及 2017 年一季报, 业绩表现超出市场预期。**公司 2016 年实现营收 69.9 亿元, YoY+10.8%; 实现归母净利 4.3 亿元, YoY+52%。2017Q1 实现营收 17.5 亿元, YoY+26.2%; 实现归母净利 0.6 亿元, YoY+49%。公司预计 2017H1 实现净利 1.9 亿~2.3 亿, YoY+30%~60%。
- **小家电龙头是当前具有较好的风险收益配比的选择:** 1, 与地产周期的弱相关性; 2, 相对确信的永续增长特质 (可持续跑赢通胀); 3, 中国社会消费升级最直接的受益者; 4, 估值仍处于相对合理区间。**新宝股份作为西式小家电龙头, 已欧美国家作为主要出口市场, 小家电产品普及率高, 升级换购需求较大; 内销方面, 通过加大产品创新和渠道投入, 东菱、摩飞的品牌力不断提升, 17 年乐观预计增速有望超过 50%。稳定永续 (持续跑赢通胀) 则是品牌消费龙头的价值所在。**公司内外销经营持续向好, 长期前景乐观, 业绩增长无忧。
- **公司持续提高生产效率, 盈利能力稳步提升。**公司全面推进技术改造和自动化项目, 继续推动精益生产模式, 提高生产效率。公司 2016 全年销售毛利率为 20.1%, 同比改善 1.7pct; 外销方面 2016 年毛利率为 18.7%, 同比改善 1.9pct。单季拆分, 16Q4 及 17Q1 受原材料价格上涨影响, 毛利率同比略有回落; 但出货规模的扩大以及生产效率的提升使得期间费率同比改善明显, 16Q4、17Q1 销售净利率同比+1.7pct、+0.6pct。
- **2017 年新品布局有期待。**公司定增项目已获证监会核准, 公司智能家居电器、个人护理电器等项目有望加速推进。公司直发器、电动牙刷、胶囊咖啡机等 在 2016 年已经推出, 未来将在空气净化器家居护理领域继续布局, 并拓展个人护理电器产品线。新品初期多以 ODM 形式打好基础, 预计 17 年中电动牙刷等产品有望推出自有品牌。
- **“强烈推荐-A”:** 预计 2017-2019 年 Eps 为 0.95/1.16/1.30/元, 对应 PE21/17/15 倍, 上调至 “强烈推荐-A” 投资评级。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	6308	6985	7975	9109	10411
同比增长	11%	11%	14%	14%	14%
营业利润 (百万元)	356	550	700	858	961
同比增长	32%	55%	27%	23%	12%
净利润 (百万元)	284	431	545	667	745
同比增长	33%	52%	26%	22%	12%
每股收益 (元)	0.64	0.75	0.87	1.07	1.19
PE	30.6	26.2	22.5	18.4	16.5
PB	3.7	4.2	4.1	3.8	3.5

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2906	3486	3996	4541	5163
现金	1067	839	1026	1158	1297
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	31	67	77	88	101
应收款项	736	682	756	864	988
其它应收款	20	29	33	37	43
存货	739	963	1070	1213	1386
其他	314	906	1034	1181	1350
非流动资产	1723	1949	2039	2112	2172
长期股权投资	20	37	37	37	37
固定资产	1266	1400	1520	1620	1703
无形资产	265	255	230	207	186
其他	172	258	253	249	246
资产总计	4630	5435	6035	6653	7336
流动负债	2256	2770	3058	3416	3850
短期借款	109	0	0	0	0
应付账款	615	919	1030	1168	1335
预收账款	164	110	123	139	159
其他	1368	1741	1905	2109	2356
长期负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	2256	2770	3058	3416	3850
股本	442	575	626	626	626
资本公积金	713	583	583	583	583
留存收益	1201	1500	1757	2015	2260
少数股东权益	18	8	10	13	16
归属于母公司所有者权益	2356	2657	2966	3224	3469
负债及权益合计	4630	5435	6035	6653	7336

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	762	956	763	858	970
净利润	284	431	545	667	745
折旧摊销	254	253	269	286	300
财务费用	16	13	0	(24)	(10)
投资收益	(15)	(12)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	197	263	(38)	(60)	(55)
其它	27	8	7	8	9
投资活动现金流	(423)	(995)	(360)	(360)	(360)
资本支出	(361)	(415)	(360)	(360)	(360)
其他投资	(62)	(580)	0	0	0
筹资活动现金流	(270)	(252)	(216)	(365)	(470)
借款变动	(118)	(125)	0	0	0
普通股增加	0	133	51	0	0
资本公积增加	2	(130)	0	0	0
股利分配	(221)	(221)	(287)	(409)	(500)
其他	67	91	20	44	30
现金净增加额	68	(291)	186	132	139

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6308	6985	7975	9109	10411
营业成本	5145	5579	6252	7087	8100
营业税金及附加	38	53	61	69	79
营业费用	281	298	335	383	437
管理费用	540	593	670	756	864
财务费用	(63)	(71)	0	(24)	(10)
资产减值损失	15	3	0	0	0
公允价值变动收益	(12)	8	8	8	8
投资收益	15	12	12	12	12
营业利润	356	550	700	858	961
营业外收入	21	24	24	24	24
营业外支出	7	15	15	15	15
利润总额	370	559	708	867	969
所得税	88	126	161	197	221
净利润	282	433	548	669	748
少数股东损益	(2)	2	2	3	3
归属于母公司净利润	284	431	545	667	745
EPS (元)	0.64	0.75	0.87	1.07	1.19

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	11%	11%	14%	14%	14%
营业利润	32%	55%	27%	23%	12%
净利润	33%	52%	26%	22%	12%
获利能力					
毛利率	18.4%	20.1%	21.6%	22.2%	22.2%
净利率	4.5%	6.2%	6.8%	7.3%	7.2%
ROE	12.0%	16.2%	18.4%	20.7%	21.5%
ROIC	8.9%	13.8%	18.1%	19.8%	21.0%
偿债能力					
资产负债率	48.7%	51.0%	50.7%	51.3%	52.5%
净负债比率	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
存货周转率	6.3	6.6	6.2	6.2	6.2
应收帐款周转率	9.4	9.9	11.1	11.2	11.2
应付帐款周转率	8.6	7.3	6.4	6.4	6.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.64	0.75	0.87	1.07	1.19
每股经营现金	1.72	1.66	1.22	1.37	1.55
每股净资产	5.33	4.62	4.74	5.15	5.55
每股股利	0.50	0.50	0.65	0.80	0.83
估值比率					
PE	30.6	26.2	22.5	18.4	16.5
PB	3.7	4.2	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	34.0	25.3	18.4	15.9	14.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

纪敏，复旦大学，计算机专业学士和硕士。

2012-至今，任招商证券家电行业首席分析师。2016年获新财富家电行业第3名。2015年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2014年获新财富家电行业第3名，水晶球奖家电行业第4名，金牛奖家电行业第3名。2013年获新财富家电行业第5名，水晶球奖家电行业第5名，金牛奖家电行业第4名。

吴昊，新加坡南洋理工大学金融学硕士，美国爱荷华大学金融学、经济学双学士。

2015-至今，任招商证券家电行业分析师。2016年获新财富家电行业第3名，金牛奖第4名，保险资管最受欢迎卖方分析师IAMAC奖第3名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。