

证券研究报告

2019年05月22日

行业报告 | 行业点评

家用电器

新宝股份：牵手互联网品牌打造ODM龙头，摩飞爆款引领自主品牌升级

作者：

分析师 蔡雯娟 SAC执业证书编号：S1110516100008

分析师 罗岸阳 SAC执业证书编号：S1110518120002

分析师 马王杰 SAC执业证书编号：S1110518080001



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

牵手互联网品牌打造ODM龙头，摩飞爆款引领自主品牌升级

公司是国内集设计研发、生产销售、品牌为一体的西式小家电龙头企业。通过欧美市场OEM/ODM起家，积累了深厚的研发生产能力。面对国内市场发展OBM模式，目前拥有东菱、摩飞和Barsetto三个自有品牌。公司积极开拓和研发新品，同时凭借自动化优势和规模优势，在制造成本和品质上具备显著的竞争力，能够满足国际知名品牌商、零售商的“一站式”采购需求，盈利能力较强：19年Q1毛利率达19.42%，净利率达4.96%；坐稳小家电龙头，市场份额有望进一步提高；在零售链条不断缩短，各电商发展自有品牌的趋势下，新宝优质供应链企业价值凸显。

风险提示：国内ODM业务不及预期；自主品牌发展不及预期；汇率波动风险；中美贸易战加剧风险等。

新宝股份

主要产品：电热类厨房电器产品（例：电热水壶）18年营收为43.86亿元（18年占总营收的51.94%），电动类厨房电器产品（例：榨汁机）18年营收为21.04亿元（24.91%），家居电器产品（例：吸尘器）18年营收为11.46亿元（13.58%）。

下游：小家电品牌商和零售商等销售渠道，个人、家庭等最终消费者。

议价能力

下游客户的竞争比较激烈，议价能力较弱。

国际市场，制造商受市场区域的分布均衡性、目标客户的类型及客户的付款期等因素影响，面对的外销客户主要有两类：1、品牌商，根据供应能力选择制造商，两者依存度较高，一方面，制造商需要品牌商提供订单；另一方面，品牌商也在一定程度上依赖制造商提供质量稳定和价格合适的产品。2、零售商，近几年大型零售商在全球范围内进行大规模采购，与制造商直接合作，通过低价策略抢占市场。

国内市场，受国家发展经济、扩大需求、鼓励消费等政策的影响，大型百货商场不断兴起，家电连锁、超市快速扩张，都为小家电的销售提供了有利条件。

行业竞争格局

国际格局：目前，欧洲市场从中国进口西式小家电约占其进口额的40%-45%；美国从中国进口约占其进口额的75%-80%，加拿大约占其进口额的50%-55%，日本约占其进口额的75%左右，欧美等发达国家和地区小家电消费高度依赖中国制造。

国内格局：公司主要竞争对手包含两类：第一类是小家电外销市场上的同行企业，包括闽灿坤B、德豪润达、莱克电气等。新宝股份18年营业收入在中国小家电出口企业中排名第一，小家电领域龙头地位凸显。公司大部分品类出口额占中国出口总额的10%-15%之间，电热水壶、电热咖啡机、搅拌机、多士炉等产品出口量位居全国第一，咖啡机出口额更是达到了中国出口额的将近40%。第二类是以美的、九阳和苏泊尔为代表的家电龙头企业，和这些企业相比，公司主打“多品类、小批量”，并不存在全方位的直接竞争。

未来行业地位变化

小家电行业集中度提升，行业加速洗牌。食品加工类电器CR5的市占率从2012年的74.5%提升到2017年的76%。食品烹饪类电器CR5的市占率从2012年的54.3%提升到2017年的68.9%。新宝股份有望从中受益，或将逐步提高市占率。

竞争优势

- 1、规模优势：产品线丰富，能够满足客户的一站式采购需求
- 2、研发优势：投资力度不断加大，研发创新能力日益增强
- 3、渠道优势：传统渠道和新兴渠道并举，打造爆款产品
- 4、成本优势：持续推进自动化投入，节省大量人工成本
- 5、效率优势：完善的供应链配套体系，新产品升级迭代速度快
- 6、客户优势：与大客户合作稳定且结构合理，不存在依赖风险

形成原因

- 1、**产品矩阵：**公司拥有20多个产品大类、2000多款型号，通过“小批量、多品种”战略满足客户多样化需求。从产量规模来看，目前公司覆盖品种明显超过其它竞争对手（如闽灿坤B、德豪润达、北鼎晶辉等）。公司实行制造分层管理体系，针对不同群体的客户，把产品分为高中低三个层次，使用不同的生产线，效率有较大改善。同时，公司以客户需求为导向，从开发到生产，配备专门的项目组进行跟踪和服务。
- 2、**研发创新：**近年来公司每年研发投入占营业收入的比重约为3%，相关技术人员已达到2000人左右的规模。同时，公司还深度参与客户研发设计，专利数量逐年递增，目前ODM客户订单占比达到80%左右。
- 3、**推广渠道：**传统方面，公司内销渠道包括线上电商、电视购物、礼品渠道、线下终端。新兴方面，与传统小家电有所区别，公司自有品牌摩飞大力借助微博微信自媒体、小红书APP等社交电商渠道，用高颜值设计博得消费者关注，目前已打造摩飞榨汁机、摩飞多功能锅两款网红产品。
- 4、**成本控制：**2014-2016年公司每年保持2亿元左右的自动化投入。公司在投资者交流会上表示，目前人力成本每年增长8%-10%，得益于自动化改造，每年可节约800人左右。长期来看，自动化能进一步降低30%-40%的人工成本。
- 5、**生产效率：**公司拥有完善的供应链配套体系，覆盖模具、电子电器配件、电机、不锈钢、塑料、喷涂、色粉、压铸等，保障产品的品质以及新产品的研发速度。目前公司拥有顺德和滁州两个生产基地、十多个配件公司，从洽谈合作到正式交货一般仅需30-40天，比行业平均水平提前10天左右。
- 6、**客户结构：**公司与超过1000家客户建立了业务关系，长期合作的客户400多家，拥有覆盖全球的小家电销售渠道，市场分布较为均衡，对单一地区或单一客户销售不存在依赖性。公司的主要客户有HB、JSC、飞利浦、沃尔玛、伊莱克斯、摩飞等，前五大客户销售占比30%左右，前五大客户在公司采购量占比在20%-30%左右。

上游供应商

上游：主要包括塑料、钢材、铝板等原材料以及电子元器件、电源线等零配件。

议价能力
原材料和零配件市场是充分竞争市场，来源广泛，采购便捷，议价能力较弱。但由于塑料、钢材、铝板、电子元器件等占总成本比例相对较高，因此其价格波动对企业利润影响较大。

替代品

其他小家电产品

数据来源：wind、公司年报、招股说明书、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS