

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

新宝股份：Q1 毛利改善明显，静待外销拐点

2023 年 4 月 28 日

事件:公司发布 22 年年报和 23 年一季报。2022 年公司实现营业收入 136.96 亿元，同比-8.15%，实现归母净利润 9.61 亿元，同比+21.32%。Q4 公司实现营业收入 29.79 亿元，同比-29.22%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比-40.47%。

23Q1 公司实现营业收入 28.29 亿元，同比-22.32%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比-22.27%，实现扣非后归母净利润 9167 万元，同比-39.78%。若扣除人民币兑美元汇率波动的影响，23Q1 公司归母净利润同比约下滑 5.53%。

➤ **海外需求疲软拖累外销，内销环比稳步复苏。**分产品来看，22H2 公司电热/电动类厨房电器/家居电器营业收入分别同比-19.05%、-34.84%、-24.29%。分地区来看，22H2 公司国内外收入分别同比-34.57%、+23.49%，受海外通胀导致的海外消费需求转弱影响，H2 公司海外业务下滑明显，而国内随着国家稳经济政策的推进，内销需求逐渐回暖，公司 H2 增速环比 H1 (+16.68%) 进一步提高。

➤ **23Q1 毛利率明显改善。**2022 年公司实现毛利率 21.12%，同比+3.51pct，22Q4 毛利率同比+6.07pct 至 23.86%。分产品来看，22H2 公司电热类/电动类厨房电器/家居电器毛利率分别同比+8.33/+7.56/+3.80pct。分地区来看，22H2 国外/中国地区业务毛利率分别同比+5.94/+2.01pct。

从费用来看，22 年公司销售、管理、研发、财务费用分别同比+8.98%、+0.70%、+8.47%、-619.03%，财务费用的大幅下降主要因为受 22 年人民币兑美元汇率波动的影响，汇兑损失比 21 年减少了 3.09 亿元。22 年销售、管理、研发费用率分别同比+0.55、+0.80、+0.84pct。受益于财务费用的大幅下降，22 年公司实现归母净利润率 7.02%，同比+1.71pct。

23Q1 毛利率同比+5.28pct 至 21.89%，销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.60、+1.62、+1.13、+0.85pct，各项费用率的提升主要原因因为销售收入的明显下滑，因此 Q1 公司实现归母净利润率 4.89%，同比基本持平。

➤ **货币资金充足，存货周转效率提升**

1) 公司 22 年期末货币资金+交易性金融资产合计 46.61 亿元，较期初+24.68%，23Q1 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 39.05 亿元，较期初-16.23%。22 年期末应收账款及票据合计 13.37 亿元，较期初-19.15%，23Q1 期末应收账款及票据合计 14.26 亿元，较期初+6.71%；22 年期末公司存货合计 16.66 亿元，较期初-37.21%，23Q1 期末存货合计 15.66 亿元，较期初-5.99%，存货的持续减少主要是因为材料采购减少且库存商品备货减少。22 年期末公司开发支出合计 779 万元，较期初+114.01%，23Q1 期末出发开支合计 1349 万元，较期初+73.17%，主要系处于开发阶段的无

形资产增加所致。

2) 现金流方面, 公司 23Q1 经营性现金流净额为-1.91 万元, 去年同期为-2.88 亿元, 净额亏损明显缩窄的原因为 Q1 支付其他与经营活动有关的现金减少及收到其他与经营活动有关的现金增加。

3) 周转方面, 公司 Q1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 22 年分别-6.15、+3.81、+0.29 天, 存货周转效率显著提升。

- **打造国内品牌矩阵, 期待外销复苏。** 23 年公司计划在发展传统业务优势的同时, 不断提升国内品牌运营能力和渠道管理能力, 推动旗下摩飞、东菱、百胜图多元化发展。海外方面, 公司预计国际形势的不断变化、全球通胀等因素或对国内小家电出口行业造成一定压力, 但我们认为新宝作为国内代工小家电龙头企业, 可以通过产品结构调整、提高生产经营效率等方式, 助力海外业务的逐步恢复。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 23-25 年收入为 145.79/160.37/174.01 亿元, 同比+6.4%/10.0%/8.5%; 归母净利润 10.83/12.51/14.36 亿元, 同比+12.7%/+15.4%/+14.8%, 对应 PE 为 12.19/10.56/9.19 倍。
- **风险因素:** 原材料成本大幅上升, 海外需求复苏不及预期、国内品牌推广不及预期、国内家电需求下滑

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	14,912	13,696	14,579	16,037	17,401
增长率 YoY %	13.0%	-8.2%	6.4%	10.0%	8.5%
归属母公司净利润 (百万元)	792	961	1,083	1,251	1,436
增长率 YoY%	-29.2%	21.3%	12.7%	15.4%	14.8%
毛利率%	17.6%	21.1%	21.3%	21.6%	21.9%
净资产收益率ROE%	13.0%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.17	1.31	1.51	1.74
市盈率 P/E(倍)	25.69	14.18	12.19	10.56	9.19
市净率 P/B(倍)	3.36	1.97	1.58	1.37	1.20

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,374	8,014	9,373	10,900	12,695
货币资金	3,603	4,484	5,377	6,637	8,069
应收票据	157	147	156	172	186
应收账款	1,496	1,189	1,326	1,436	1,567
预付账款	92	77	83	91	98
存货	2,653	1,666	2,006	2,113	2,313
其他	373	450	424	452	461
非流动资产	4,253	4,851	5,409	5,641	5,843
长期股权投资	106	108	112	116	119
固定资产(合)	2,583	3,288	3,995	4,411	4,742
无形资产	511	508	508	513	516
其他	1,053	947	794	602	466
资产总计	12,627	12,865	14,782	16,541	18,538
流动负债	6,393	4,999	5,467	5,895	6,365
短期借款	438	177	177	177	177
应付票据	2,908	2,072	2,373	2,538	2,765
应付账款	1,575	1,218	1,354	1,462	1,587
其他	1,471	1,533	1,564	1,718	1,837
非流动负债	78	761	761	761	761
长期借款	0	677	677	677	677
其他	78	84	84	84	84
负债合计	6,471	5,760	6,228	6,656	7,126
少数股东权益	73	127	194	274	365
归属母公司股	6,083	6,977	8,360	9,611	11,047
负债和股东权益	12,627	12,865	14,782	16,541	18,538

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,912	13,696	14,579	16,037	17,401
同比(%)	13.0%	-8.2%	6.4%	10.0%	8.5%
归属母公司净利润	792	961	1,083	1,251	1,436
同比(%)	-29.2%	21.3%	12.7%	15.4%	14.8%
毛利率(%)	17.6%	21.1%	21.3%	21.6%	21.9%
ROE%	13.0%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.17	1.31	1.51	1.74
P/E	25.69	14.18	12.19	10.56	9.19
P/B	3.36	1.97	1.58	1.37	1.20
EV/EBITDA	12.32	6.32	5.56	4.06	2.93

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,912	13,696	14,579	16,037	17,401
营业成本	12,287	10,804	11,480	12,581	13,591
营业税金及附加	79	99	77	95	100
销售费用	440	479	467	497	510
管理费用	779	785	811	882	961
研发费用	442	479	510	529	586
财务费用	49	-252	-44	-57	-76
减值损失合	-7	2	3	2	2
投资净收益	158	3	54	41	51
其他	-11	-27	57	64	70
营业利润	977	1,281	1,393	1,617	1,853
营业外收支	9	-24	0	0	0
利润总额	986	1,257	1,393	1,617	1,853
所得税	161	227	243	285	326
净利润	825	1,030	1,149	1,331	1,527
少数股东损	33	69	66	81	91
归属母公司	792	961	1,083	1,251	1,436
EBITDA	1,406	1,619	1,577	1,850	2,072
EPS(当	0.96	1.17	1.31	1.51	1.74

单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	846	1,423	1,456	1,868	2,018
净利润	825	1,030	1,149	1,331	1,527
折旧摊销	464	526	342	398	419
财务费用	19	55	23	23	23
投资损失	-158	-3	-54	-41	-51
营运资金变	-376	-270	-3	157	102
其它	71	87	-2	0	-1
投资活动现金流	-805	-1,099	-540	-584	-563
资本支出	-1,061	-1,028	-591	-623	-611
长期投资	99	-72	-3	-3	-3
其他	157	1	54	41	51
筹资活动现金流	-661	405	-23	-23	-23
吸收投资	5	83	0	0	0
借款	790	1,873	0	0	0
支付利息或股息	-533	-220	-23	-23	-23
现金流净增加额	-660	882	893	1,260	1,432

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com



华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。