



新宝股份 (002705.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

外销环比恢复，内销保持平稳

业绩简评

2023年8月28日公司披露半年报业绩，上半年实现营收63.5亿元，同比-10.8%；实现归母净利润3.9亿元，同比-18.8%；实现扣非归母净利润4.5亿元，同比-9.2%。其中，Q2实现营收35.3亿元，同比+1.2%；实现归母净利润2.6亿元，同比-16.8%。

经营分析

收入业绩符合预期，内销增长持平，外销Q2环比有所恢复。分区域：海外品牌商去库已至尾声，小家电行业外销景气度有所回升，1H23公司外销营收46.6亿元，同比-14.42%，较Q1（同比-30%）有所回暖。内销营收16.9亿元，同比+0.82%，较Q1（同比+3%）保持平稳。分品牌：上半年国内消费环境低迷，品牌竞争加剧，内销主品牌摩飞定位高端，经营压力加大，摩飞科技1H23收入达5.2亿元/-14.5%，净利润为0.66亿元/-11.2%，净利率12.7%/+0.5pct，盈利能力稳中有升。

毛利率延续改善趋势，费用控制较好。1H23、2Q23公司毛利率分别为22.1%/+3.4pct、22.2%/+1.5pct，整体毛利率延续修复态势主因本币贬值带来外销毛利率提升、较低毛利率外销代工业务占比下降、较高毛利率内销自有品牌占比提升以及技术创新生产效率提升等降本增效措施，分区域来看公司国外/国内毛利率分别为20.3%/+3.9pct、27.0%/+0.9pct。Q2公司销售/管理/财务/研发费用率为3.7%/9.2%/-3.9%/3.9%，同比+0.7pct/+0.3pct/+0.1pct/+0.7pct，销售费率上升主因广告宣传费增加；受汇率波动影响，1H23财务费用中的汇兑收益同比减少0.43亿元，非经常损益变动主因远期外汇合约/期权合约投资损失及公允价值变动损失合计为-0.87亿元，损失增加0.62亿元。公司1H23、2Q23净利率分别为6.6%/-0.5pct、7.5%/-1.7pct。

摩飞国际知识产权等资产收购完成，自主品牌内外销有望同时发力。公司于3月通过收购摩飞消费电子100%股权而间接收购摩飞公司境外（保留部分地区）持有的国际知识产权等资产，公司出口业务将由OEM/ODM模式为主逐步转变为OEM/ODM出口+品牌运营多业态发展的模式，未来海外自主品牌销售规模扩张有助于公司整体盈利能力及盈利稳定性的提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现归母净利13.8/15.7/17.6亿元，同比+1.0%/+13.3%/+12.1%，公司现价对应PE为13.6/11.4/9.8x，维持“买入”评级。

风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率变动风险。

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

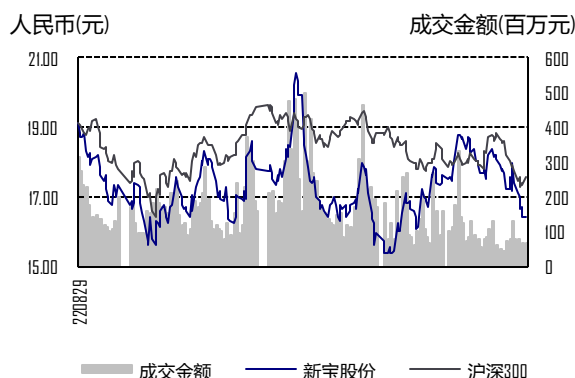
联系人：鲍秋宇

baoqueyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.41元

相关报告：

- 《品牌助力内销高增，盈利能力加速修复-新宝股份3Q22业绩点评》，2022.10.28
- 《品牌恢复较好增长，Q2业绩显著超预期-新宝股份22H1业绩点...》，2022.8.28



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,912	13,696	13,838	15,681	17,578
营业收入增长率	13.05%	-8.15%	1.03%	13.32%	12.10%
归母净利润(百万元)	792	961	996	1,194	1,391
归母净利润增长率	-29.15%	21.32%	3.59%	19.88%	16.50%
摊薄每股收益(元)	0.959	1.163	1.205	1.444	1.682
每股经营性现金流净额	1.02	1.72	2.62	2.75	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.03%	13.78%	13.16%	14.64%	15.52%
P/E	25.77	14.32	13.62	11.36	9.75
P/B	3.36	1.97	1.79	1.66	1.51

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	13,191	14,912	13,696	13,838	15,681	17,578
增长率	13.0%	-8.2%	1.0%	13.3%	12.1%	
主营业务成本	-10,116	-12,287	-10,804	-10,729	-12,134	-13,577
%销售收入	76.7%	82.4%	78.9%	77.5%	77.4%	77.2%
毛利	3,075	2,626	2,893	3,109	3,546	4,001
%销售收入	23.3%	17.6%	21.1%	22.5%	22.6%	22.8%
营业税金及附加	-83	-79	-99	-97	-110	-123
%销售收入	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-435	-440	-479	-498	-557	-615
%销售收入	3.3%	2.9%	3.5%	3.6%	3.6%	3.5%
管理费用	-701	-779	-785	-775	-870	-967
%销售收入	5.3%	5.2%	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%
研发费用	-394	-442	-479	-484	-549	-598
%销售收入	3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,464	886	1,050	1,255	1,461	1,698
%销售收入	11.1%	5.9%	7.7%	9.1%	9.3%	9.7%
财务费用	-237	-49	252	9	21	36
%销售收入	1.8%	0.3%	-1.8%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-53	-4	-16	-44	-20	-51
公允价值变动收益	123	-82	-70	10	10	30
投资收益	33	158	3	20	25	30
%税前利润	2.4%	16.0%	0.3%	1.6%	1.6%	1.7%
营业利润	1,375	977	1,281	1,281	1,528	1,775
营业利润率	10.4%	6.6%	9.4%	9.3%	9.7%	10.1%
营业外收支	-1	9	-24	0	0	0
税前利润	1,374	986	1,257	1,281	1,528	1,775
利润率	10.4%	6.6%	9.2%	9.3%	9.7%	10.1%
所得税	-219	-161	-227	-205	-245	-284
所得税率	15.9%	16.3%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	1,156	825	1,030	1,076	1,284	1,491
少数股东损益	37	33	69	80	90	100
归属于母公司的净利润	1,118	792	961	996	1,194	1,391
净利率	8.5%	5.3%	7.0%	7.2%	7.6%	7.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,156	825	1,030	1,076	1,284	1,491
少数股东损益	37	33	69	80	90	100
非现金支出	437	468	541	607	660	767
非经营收益	-146	-72	122	12	4	-21
营运资金变动	1,063	-376	-270	473	326	29
经营活动现金净流	2,510	846	1,423	2,167	2,274	2,266
资本开支	-919	-1,061	-1,028	-1,095	-735	-635
投资	313	99	-72	9	9	29
其他	32	157	1	20	25	30
投资活动现金净流	-574	-805	-1,099	-1,066	-701	-576
股权募资	946	5	83	1	-119	0
债权募资	-51	93	490	-196	0	0
其他	-336	-760	-168	-447	-527	-626
筹资活动现金净流	559	-661	405	-642	-646	-626
现金净流量	2,354	-660	882	460	927	1,064

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,285	3,603	4,484	4,920	5,816	6,852
应收款项	1,971	1,722	1,503	1,636	1,854	2,078
存货	2,120	2,653	1,666	1,909	2,139	2,370
其他流动资产	564	396	361	453	463	473
流动资产	8,940	8,374	8,014	8,917	10,272	11,773
%总资产	71.6%	66.3%	62.3%	62.2%	65.0%	68.4%
长期投资	114	120	121	112	113	110
固定资产	2,674	3,342	3,768	3,825	3,820	3,739
%总资产	21.4%	26.5%	29.3%	26.7%	24.2%	21.7%
无形资产	562	547	564	552	560	547
非流动资产	3,554	4,253	4,851	5,418	5,534	5,449
%总资产	28.4%	33.7%	37.7%	37.8%	35.0%	31.6%
资产总计	12,495	12,627	12,865	14,335	15,805	17,222
短期借款	299	477	227	29	29	29
应付款项	4,952	4,800	3,642	4,331	4,898	5,480
其他流动负债	1,075	1,116	1,129	1,383	1,619	1,559
流动负债	6,326	6,393	4,999	5,743	6,546	7,067
长期贷款	0	0	677	677	677	677
其他长期负债	66	78	84	140	129	121
负债	6,391	6,471	5,760	6,559	7,352	7,865
普通股股东权益	6,038	6,083	6,977	7,569	8,156	8,960
其中：股本	827	827	827	827	827	827
未分配利润	2,682	2,979	3,777	4,368	5,074	5,878
少数股东权益	66	73	127	207	297	397
负债股东权益合计	12,495	12,627	12,865	14,335	15,805	17,222

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.396	0.959	1.163	1.205	1.444	1.682
每股净资产	7.533	7.357	8.439	9.155	9.865	10.838
每股经营现金净流	3.132	1.024	1.721	2.622	2.751	2.741
每股股利	0.400	1.890	1.790	0.490	0.590	0.710
回报率						
净资产收益率	18.53%	13.03%	13.78%	13.16%	14.64%	15.52%
总资产收益率	8.95%	6.28%	7.47%	6.95%	7.55%	8.08%
投入资本收益率	19.18%	11.17%	10.74%	12.43%	13.40%	14.18%
增长率						
主营业务收入增长率	44.57%	13.05%	-8.15%	1.03%	13.32%	12.10%
EBIT增长率	94.33%	-39.48%	18.55%	19.49%	16.43%	16.25%
净利润增长率	62.73%	-29.15%	21.32%	3.59%	19.88%	16.50%
总资产增长率	53.30%	1.06%	1.88%	11.43%	10.25%	8.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.2	39.9	35.8	38.0	38.0	38.0
存货周转天数	64.7	70.9	73.0	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	44.4	47.1	47.2	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	64.1	63.2	87.6	85.9	73.4	61.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-70.53%	-52.99%	-52.89%	-56.48%	-62.56%	-67.59%
EBIT利息保障倍数	6.2	18.2	-4.2	-139.2	-68.9	-46.8
资产负债率	51.15%	51.25%	44.78%	45.76%	46.52%	45.67%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	16.88	21.00~23.00
2	2022-04-28	买入	14.63	N/A
3	2022-06-08	买入	18.84	N/A
4	2022-07-15	买入	19.37	N/A
5	2022-08-28	买入	20.30	N/A
6	2022-10-28	买入	16.82	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究