

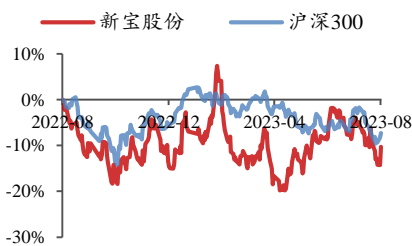
新宝股份 (002705.SZ) 2023Q2 外销恢复正增长，继续看好海外库存去化背景下外销持续恢复

2023年08月30日

投资评级：买入（维持）
——公司信息更新报告

日期	2023/8/29
当前股价(元)	17.17
一年最高最低(元)	21.26/15.52
总市值(亿元)	141.95
流通市值(亿元)	141.30
总股本(亿股)	8.27
流通股本(亿股)	8.23
近3个月换手率(%)	42.47

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《小家电出口延续改善趋势，看好公司外销恢复性增长——公司信息更新报告》-2023.5.27

《2023Q1 外销承压，建议关注海外客户回补库存及自主品牌长期发展——公司信息更新报告》-2023.5.4

《2022Q4 疫情扰动下内销平稳增长，看好2023年内外销改善——公司信息更新报告》-2023.2.28

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	陆帅坤（分析师）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790523060001

● 2023Q2 外销改善，看好库存去化后外销稳步恢复，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 63.55 亿元 (-10.83%)，归母净利润 3.95 亿元 (-18.81%)，扣非归母净利润 4.47 亿元 (-9.2%)。2023Q2 实现营收 35.25 亿元 (+1.18%)，归母净利润 2.56 亿元 (-16.82%)，扣非归母净利润 3.56 亿元 (+4.47%)，2023Q2 非经常性损益主要来自于 1.17 亿元远期外汇合约、期权合约公允价值损失。考虑到短期汇率扰动，我们调整 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 9.92/11.48/13.07 亿元 (2023-2025 年原值为 10.31/11.66/12.99 亿元)，对应 EPS 为 1.20/1.39/1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 13.7/11.8/10.4 倍，考虑到外销有望延续改善趋势，以及内销自主品牌具备发展潜力，维持“买入”评级。

● 2023Q2 外销恢复正增长，内销百胜图保持较高增长

分区域看，2023H1 内销实现营收 16.93 亿元 (+0.82%)，外销营收 46.62 亿元 (-14.42%)。单季度来看预计 2023Q2 外销营收恢复小个位数增长，内销同比基本持平，外销收入逐步企稳。内销分品牌，预计百胜图保持较高增长。分品类看，2023H1 厨房电器营收 44.56 亿元 (-10.92%)，家居电器营收 9.25 亿元 (-16.04%)，其他产品营收 8.46 亿元 (-3.67%)，其他业务营收 1.27 亿元 (-11.33%)。

● 受益原材料价格回落+汇率利好，毛利率延续上升趋势

2023H1 公司毛利率 22.09% (+3.44pct)，其中内销毛利率 27.02% (+0.93pct)，外销毛利率 20.29% (+3.94pct)，外销毛利率较大改善或系内部降本+调价落地+汇率利好。2023Q2 毛利率 22.24% (+1.46pct)，延续改善趋势。费用端，2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.67%/5.25%/3.93%/-3.88%，同比分别 +0.65pct/-0.45pct/+0.72pct/+0.06pct，整体费用管控较好。综合影响下 2023Q2 公司净利率 7.27% (-1.57pct)，扣非净利率 10.09% (+0.32pct)。

● 风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,912	13,696	14,188	16,047	17,636
YOY(%)	13.0	-8.2	3.6	13.1	9.9
归母净利润(百万元)	792	961	992	1,148	1,307
YOY(%)	-29.2	21.3	3.2	15.8	13.8
毛利率(%)	17.6	21.1	22.2	22.4	22.4
净利率(%)	5.3	7.0	7.0	7.2	7.4
ROE(%)	13.4	14.5	12.5	13.2	13.6
EPS(摊薄/元)	0.96	1.16	1.20	1.39	1.58
P/E(倍)	17.1	14.1	13.7	11.8	10.4
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023Q2 外销恢复正增长，扣非净利润同比提升.....	3
1.1、 收入拆分：2023Q2 外销恢复正增长，现企稳迹象.....	3
2、 毛利率延续提升趋势，营运能力处于相对健康水平.....	4
2.1、 盈利能力：汇率利好+原材料成本回落带动外销毛利率提升显著.....	4
2.2、 营运能力：存货周转效率有所提升，应收账款周转效率处于健康水平.....	5
3、 小家电出口延续改善趋势，继续关注 2023Q3-Q4 外销修复.....	5
4、 盈利预测与投资建议.....	6
5、 风险提示.....	7
附：财务预测摘要.....	8

图表目录

图 1： 2023H1 公司实现营收 63.55 亿元（-10.83%）.....	3
图 2： 2023Q2 实现营收 35.25 亿元（+1.18%）.....	3
图 3： 2023H1 实现归母净利润 3.95 亿元（-18.81%）.....	3
图 4： 2023Q2 实现归母净利润 2.56 亿元（-16.82%）.....	3
图 5： 2023H1 公司毛利率 22.09%（+3.44pct）.....	4
图 6： 2023Q2 公司毛利率 22.24%（+1.46pct）.....	4
图 7： 2023H1 公司期间费用率 11.97%（+2.69pcts）.....	4
图 8： 2023Q2 期间费用率同比+0.98pct.....	4
图 9： 2023H1 公司扣非净利率为 7.04%（+0.13pct）.....	5
图 10： 2023Q2 公司扣非净利率同比+0.32pct.....	5
图 11： 2023H1 公司存货周转效率略有增加，处于健康区间（单位：亿元、天）.....	5
图 12： 2023H1 公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）.....	5
图 13： 2023 年 7 月多种小家电品类欧美出口数据延续改善趋势.....	6

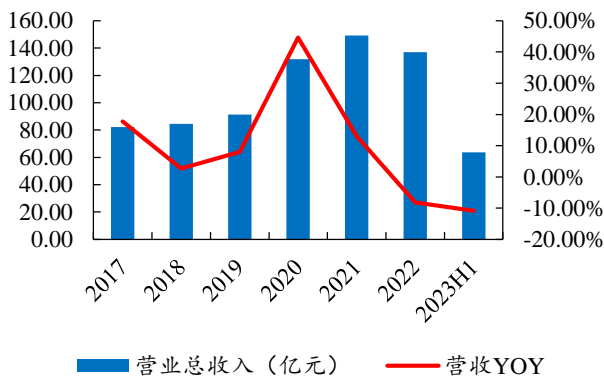
1、2023Q2 外销恢复正增长，扣非净利润同比提升

2023H1 公司实现营收 63.55 亿元 (-10.83%)，归母净利润 3.95 亿元 (-18.81%)，扣非归母净利润 4.47 亿元 (-9.2%)。单季度来看 2023Q2 实现营收 35.25 亿元 (+1.18%)，归母净利润 2.56 亿元 (-16.82%)，扣非归母净利润 3.56 亿元 (+4.47%)，2023Q2 非经常性损益主要来自于 1.17 亿元远期外汇合约、期权合约公允价值损失。

关于汇率：2023H1 公司远期外汇合约/期权合约投资损失及公允价值变动损失为 0.87 亿元，较同期的 0.26 亿元增加 0.62 亿元，2023H1 汇兑收益 0.83 亿元，较同期的 1.23 亿元减少 0.43 亿元，2023H1 汇率变动对报表产生 1.1 亿元的负向影响。

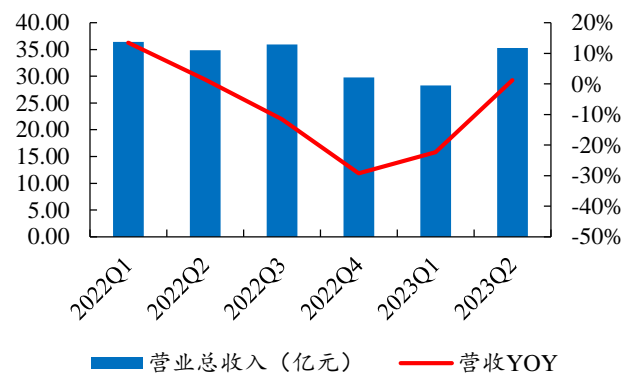
单季度来看 2023Q2 汇兑收益较同期减少 0.11 亿元，衍生品损失较同期增加 0.76 亿元，2023Q2 汇率变动对报表产生 0.87 亿元的负向影响。

图1：2023H1 公司实现营收 63.55 亿元 (-10.83%)



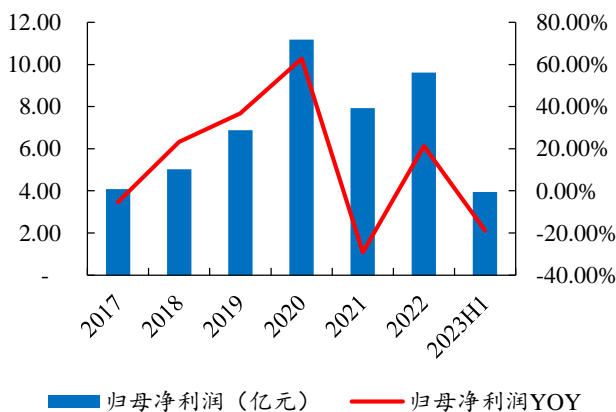
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023Q2 实现营收 35.25 亿元 (+1.18%)



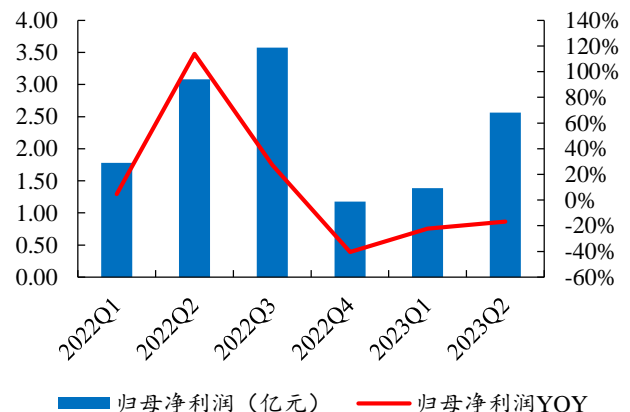
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023H1 实现归母净利润 3.95 亿元 (-18.81%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q2 实现归母净利润 2.56 亿元 (-16.82%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、收入拆分：2023Q2 外销恢复正增长，现企稳迹象

按区域拆分：2023H1 内销实现营收 16.93 亿元 (+0.82%)，外销营收 46.62 亿元 (-14.42%)。单季度来看预计 2023Q2 外销营收同比微增长，内销同比基本持平，外销收入现企稳迹象。

按产品拆分：2023H1 厨房电器（电热+电动）营收 44.56 亿元（-10.92%），家用电器营收 9.25 亿元（-16.04%），其他产品营收 8.46 亿元（-3.67%），其他业务营收 1.27 亿元（-11.33%）。

2、毛利率延续提升趋势，营运能力处于相对健康水平

2.1、盈利能力：汇率利好+原材料成本回落带动外销毛利率提升显著

（1）毛利率：2023H1 公司毛利率 22.09%（+3.44pct），其中内销毛利率 27.02%（+0.93pct），外销毛利率 20.29%（+3.94pct），外销毛利率较大改善或系内部降本+调价落地+汇率利好。单季度来看 2023Q2 毛利率 22.24%（+1.46pct），延续改善趋势。

图5：2023H1 公司毛利率 22.09%（+3.44pct）

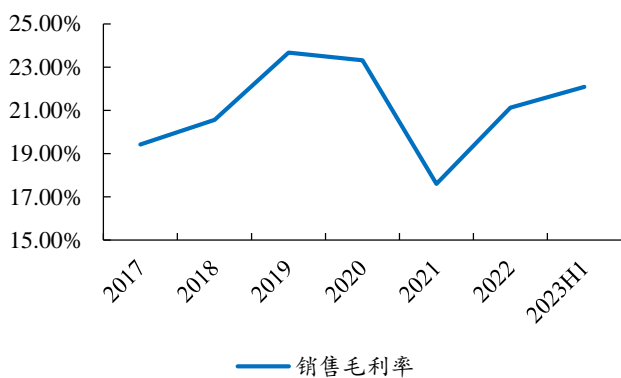
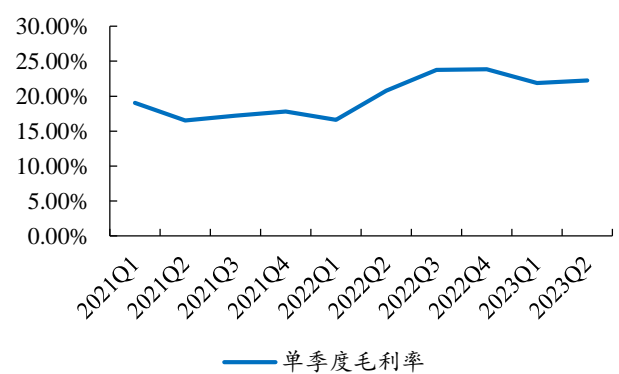


图6：2023Q2 公司毛利率 22.24%（+1.46pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）费用率：2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +1.1pct/+0.54pct/+0.92pct/+0.14pct。其中 2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.67%/5.25%/3.93%/-3.88%，同比分别 +0.65pct/-0.45pct/+0.72pct/+0.06pct，销售费用率增加主要系广告宣传费用增加所致。

图7：2023H1 公司期间费用率 11.97%（+2.69pcts）

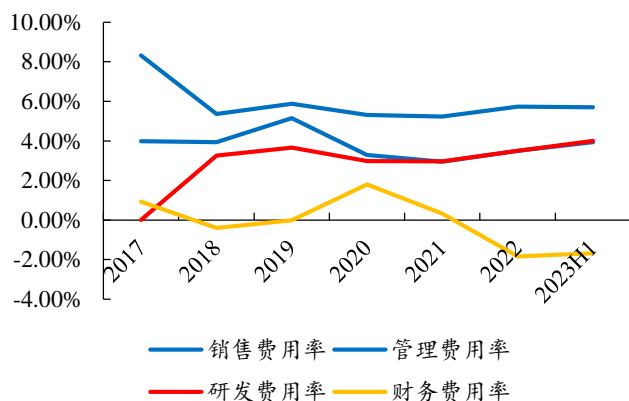
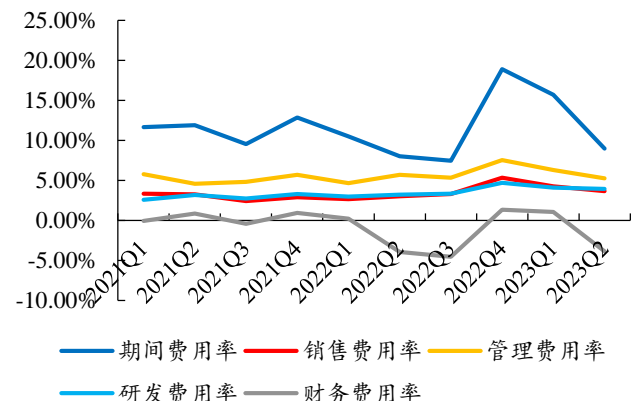


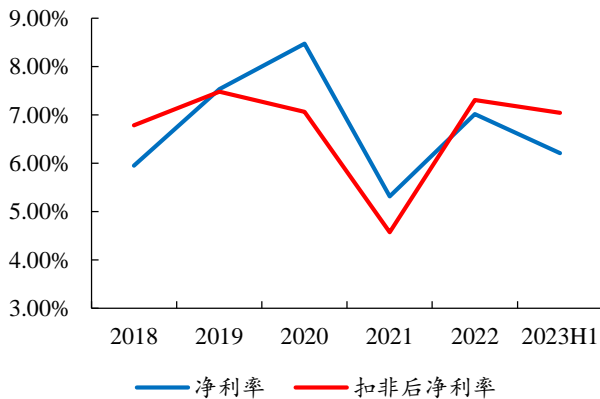
图8：2023Q2 期间费用率同比+0.98pct



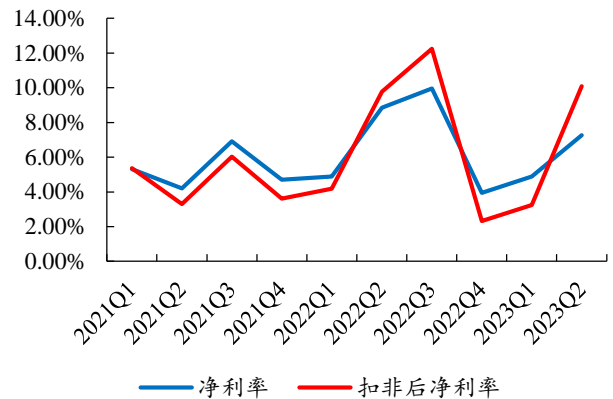
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

（3）净利率：2023H1 公司净利率为 6.21%（-0.61pct），扣非净利率为 7.04%（+0.13pct）。单季度来看 2023Q2 公司净利率 7.27%（-1.57pct），扣非净利率 10.09%（+0.32pct）。

图9：2023H1 公司扣非净利率为 7.04% (+0.13pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

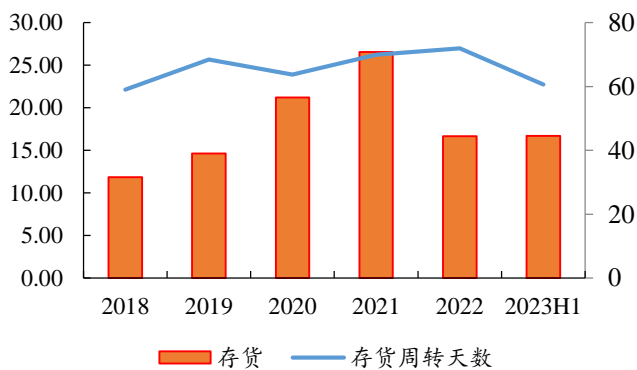
图10：2023Q2 公司扣非净利率同比+0.32pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

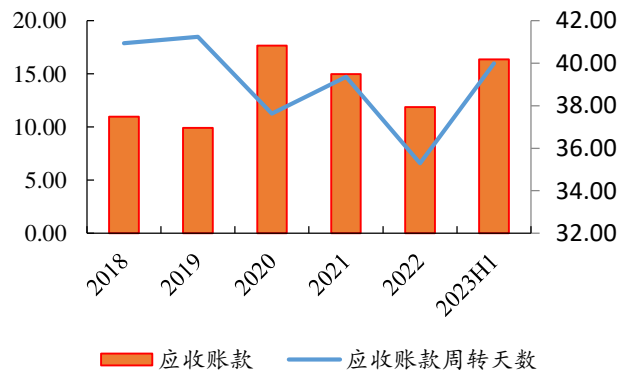
2.2、营运能力：存货周转效率有所提升，应收账款周转效率处于健康水平

(1) **存货**：截至 2023H1 期末，公司存货 16.71 亿元，存货周转天数 61 天，较 2022 年减少 11 天，整体存货周转效率处于相对健康水平。

(2) **应收账款**：截至 2023H1 期末，公司应收账款 16.35 亿元，较 2022 年年末增加 37.5%，主要是 2023Q2 较 2022Q4 出货增加及汇率波动对外币应收账款的影响。应收账款周转天数 40 天，较 2022 年增加 5 天，相较于历史处于相对健康水平。

图11：2023H1 公司存货周转效率略有增加，处于健康区间（单位：亿元、天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2023H1 公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) **现金流**：2023H1 公司经营性现金流净额为 3.94 亿元 (+32.19%)，主要系报告期购买商品、接受劳务支付的现金减少，经营性现金流保持健康状态；投资性现金流净额为-10.13 亿元 (-69.81%)，主要系报告期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加；筹资性现金流净额为-0.73 亿元 (-116.9%)。

3、小家电出口延续改善趋势，继续关注 2023Q3-Q4 外销修复

海关总署数据显示，2023 年 7 月份多种小家电品类欧美出口数据延续改善趋势。

(1) **食品研磨机**，7 月欧盟主要国家/美国出口数量同比分别+7.5%/+6.5%，欧洲自 5 月以来逐步改善，美国自 3 月以来逐步改善。(2) **水果蔬菜榨汁器**，7 月欧洲主要

国家/美国出口数量同比分别+0.7%/+42.1%，欧洲自5月以来逐步改善，美国保持高增。(3) 其他电咖啡和壶，7月欧洲主要国家/美国出口数量同比分别+71%/+18.9%。

(4) 电熨斗，7月欧洲主要国家/美国出口数量同比分别+36.7%/-1.1%。(5) 电炉、电热锅等，7月欧洲主要国家/美国出口金额同比分别+30.2%/-8.2%。

图13：2023年7月多种小家电品类欧美出口数据延续改善趋势

小家电出口数量同比(%)		202207	202208	202209	202210	202211	202212	202301	202302	202303	202304	202305	202306	202307
食品研磨机	整体	-26.7%	-36.5%	-36.3%	-40.8%	-38.3%	-22.0%	-13.1%	-28.8%	24.1%	3.3%	17.6%	17.6%	15.8%
	东盟+印度	-37.5%	-41.7%	-28.4%	-44.3%	-50.4%	-18.3%	-6.5%	51.6%	67.8%	36.9%	7.7%	-11.9%	33.6%
	欧盟主要国家	-31.9%	-46.9%	-44.8%	-64.0%	-57.1%	-23.4%	-15.0%	-57.6%	-7.3%	-26.0%	15.5%	-17.1%	7.5%
	中东	-43.0%	-35.2%	-27.0%	-27.5%	-15.6%	7.3%	-2.2%	-12.4%	48.6%	102.6%	21.4%	33.7%	5.6%
	俄罗斯	-55.1%	-4.4%	-11.3%	8.9%	73.3%	12.2%	31.1%	46.1%	423.5%	161.0%	154.4%	255.6%	142.1%
	韩国	-36.0%	-47.0%	-43.9%	-38.9%	-39.9%	-45.1%	-43.6%	-3.8%	61.8%	-2.6%	79.5%	61.4%	15.7%
	日本	20.4%	-35.5%	0.8%	-0.9%	-5.0%	-13.1%	-42.9%	-7.4%	16.7%	-8.4%	2.5%	24.4%	-29.3%
	加拿大	30.0%	-21.1%	-36.5%	-46.5%	-24.5%	4.0%	-3.9%	-39.3%	34.3%	-43.2%	-31.3%	34.8%	-34.8%
	美国	-14.6%	-25.7%	-35.5%	-20.6%	-33.8%	-24.2%	3.4%	-36.2%	40.2%	11.2%	10.2%	45.5%	6.5%
	其他	-19.5%	-38.4%	-40.0%	-38.1%	-40.7%	-34.0%	-28.3%	-33.8%	-0.3%	-5.5%	18.4%	19.7%	22.4%
水果蔬菜榨汁器	整体	-8.8%	-17.6%	-7.0%	-25.1%	-30.5%	-16.2%	1.2%	23.1%	68.3%	47.0%	57.7%	40.7%	34.2%
	东盟+印度	-24.3%	-37.3%	1.9%	9.3%	-37.2%	0.8%	-6.2%	230.5%	165.0%	21.7%	2.1%	8.8%	101.2%
	欧盟主要国家	-19.7%	-40.0%	-38.5%	-15.0%	-73.3%	-31.9%	-33.5%	-46.4%	-2.1%	-3.2%	16.1%	14.4%	0.7%
	中东	-9.7%	-42.5%	15.1%	-80.2%	-10.8%	-15.8%	-10.7%	-10.6%	56.3%	40.8%	40.5%	68.3%	-13.8%
	俄罗斯	-54.5%	-30.6%	-30.9%	-13.7%	-25.6%	-10.5%	45.9%	40.4%	359.0%	295.5%	374.8%	229.1%	89.6%
	韩国	-47.3%	8.1%	-11.3%	-30.8%	429.3%	105.6%	58.5%	-35.2%	277.1%	-28.7%	-58.5%	-43.2%	90.4%
	日本	5.6%	-21.2%	-41.8%	28.3%	-55.2%	-29.2%	-13.8%	-58.0%	-26.1%	15.6%	-55.5%	-33.3%	-52.4%
	加拿大	149.5%	237.4%	71.7%	26.4%	-68.2%	-68.7%	-50.7%	20.6%	-37.1%	-53.4%	62.2%	-73.9%	48.3%
	美国	6.9%	51.3%	22.3%	15.6%	3.1%	9.1%	42.3%	62.1%	69.2%	116.6%	159.8%	87.5%	42.1%
	其他	-5.6%	-26.1%	-13.8%	-25.7%	-7.1%	-28.7%	4.9%	-3.0%	61.0%	62.7%	74.5%	61.4%	36.4%
未列名电热	整体	-16.7%	-21.3%	-25.3%	-26.0%	-23.4%	-24.1%	-20.1%	-27.7%	8.9%	-15.6%	-6.3%	-2.0%	0.8%
	东盟+印度	7.0%	-18.0%	7.8%	42.3%	2.2%	-5.4%	-21.6%	10.7%	8.4%	-21.2%	-31.8%	-23.9%	-17.0%
	欧盟主要国家	-21.7%	-21.6%	-34.4%	-44.8%	-29.4%	-34.2%	-21.8%	-40.8%	-6.5%	1.2%	-24.5%	-7.3%	0.3%
	中东	28.9%	-37.3%	45.4%	-10.1%	47.1%	3.1%	20.8%	39.1%	50.9%	73.6%	33.2%	25.1%	-5.2%
	俄罗斯	-26.1%	16.1%	-16.5%	36.6%	59.5%	6.7%	22.8%	31.5%	551.1%	175.5%	121.5%	164.8%	49.1%
	韩国	-21.2%	-1.0%	-13.9%	-29.5%	-31.3%	-57.9%	-53.6%	-39.5%	40.0%	-5.1%	-26.3%	3.3%	9.2%
	加拿大	59.4%	-17.0%	-43.2%	-32.1%	-44.8%	-11.0%	13.4%	-29.3%	-25.0%	-23.4%	-28.4%	-28.5%	-30.2%
	美国	-12.2%	-23.8%	-45.7%	-48.2%	-45.4%	-24.4%	-9.1%	-48.5%	-0.3%	-31.7%	-10.8%	-0.6%	-12.7%
	日本	18.2%	20.4%	-2.8%	-1.6%	-26.5%	-11.1%	-41.6%	52.0%	-11.7%	-13.4%	-24.1%	-28.5%	-28.2%
	其他	-32.2%	-28.2%	-2.9%	-3.6%	-18.9%	-28.6%	-32.1%	-29.0%	3.3%	-31.8%	18.5%	-1.9%	29.5%
其他电咖啡和壶	整体	9.9%	-7.7%	2.4%	13.5%	29.1%	1.8%	3.8%	3.2%	43.3%	1.9%	25.6%	19.6%	25.1%
	东盟+印度	47.8%	12.5%	24.6%	8.5%	12.5%	-13.0%	5.1%	25.1%	222.8%	43.7%	-27.9%	-14.9%	-10.8%
	欧盟主要国家	-35.6%	6.7%	-35.2%	-61.6%	-25.9%	-45.1%	12.2%	-53.8%	-39.9%	-30.6%	31.5%	39.6%	71.0%
	中东	8.4%	-0.8%	60.1%	134.2%	101.3%	66.7%	15.9%	71.4%	37.9%	-19.5%	-23.0%	8.2%	37.2%
	俄罗斯	12.3%	-32.7%	143.8%	3.4%	327.8%	70.5%	125.3%	213.1%	1086.3%	169.4%	579.4%	551.0%	64.4%
	韩国	-16.3%	-4.9%	-40.3%	16.7%	95.8%	-9.8%	-46.4%	-28.4%	227.6%	-44.2%	68.2%	47.1%	-1.5%
	加拿大	173.8%	-24.8%	-4.4%	50.7%	146.7%	-12.0%	47.2%	-46.0%	15.1%	45.7%	-1.1%	55.4%	57.9%
	美国	-1.8%	-22.8%	-26.6%	-36.3%	-30.5%	17.0%	-6.9%	-33.0%	32.0%	-19.6%	29.9%	42.5%	18.9%
	日本	3.1%	1.2%	-19.8%	-12.0%	21.2%	-11.8%	22.5%	-1.7%	-32.5%	-45.4%	-36.4%	-24.2%	-54.7%
	其他	19.2%	-11.7%	4.6%	59.4%	47.2%	4.8%	-5.5%	11.1%	35.9%	8.4%	48.6%	17.4%	32.9%
电熨斗	整体	20.6%	-2.8%	3.0%	4.0%	-0.7%	-10.9%	0.1%	-0.1%	50.9%	15.4%	21.5%	28.4%	17.9%
	欧盟主要国家	-24.6%	7.8%	3.2%	-6.3%	-31.8%	-6.7%	-5.4%	-27.5%	12.2%	-3.4%	0.7%	28.5%	36.7%
	俄罗斯	-38.6%	-28.4%	-37.3%	-1.8%	91.2%	60.7%	104.7%	39.9%	234.4%	271.2%	375.6%	273.6%	157.1%
	韩国	46.1%	13.4%	-27.1%	35.2%	-16.6%	-16.0%	-43.4%	-46.5%	-6.1%	-6.3%	-9.0%	-23.9%	-24.5%
	加拿大	141.2%	280.2%	3.2%	24.7%	104.2%	13.4%	-7.8%	-4.1%	128.8%	-6.0%	77.0%	14.6%	-25.5%
	美国	60.0%	-30.8%	-29.9%	-19.8%	-23.5%	-29.1%	-25.0%	-31.8%	5.9%	-27.6%	1.9%	22.8%	-1.1%
	日本	-25.4%	-8.0%	11.9%	-19.5%	-6.9%	-47.2%	-10.2%	-2.9%	0.3%	30.1%	-13.4%	-35.5%	-21.0%
其他	40.6%	5.7%	25.2%	18.2%	11.8%	-10.4%	5.7%	23.4%	83.8%	30.5%	25.9%	25.3%	15.2%	
电炉, 电热锅等	整体	-9.8%	-15.0%	-22.7%	-21.9%	-21.3%	-22.6%	-13.9%	-14.3%	33.6%	12.4%	10.7%	11.7%	3.4%
	东盟+印度	13.6%	7.9%	6.9%	-4.5%	-15.9%	-17.9%	-30.1%	33.4%	68.1%	-5.4%	-19.1%	-10.7%	-17.2%
	欧盟主要国家	-11.0%	-24.5%	-24.1%	-31.5%	-23.0%	-15.0%	17.9%	-13.7%	55.0%	40.2%	39.2%	56.4%	30.2%
	俄罗斯	-24.7%	19.6%	15.5%	61.8%	49.3%	-0.6%	21.9%	23.1%	298.8%	147.0%	97.4%	184.0%	18.7%
	韩国	-2.2%	-23.4%	-52.1%	-50.5%	-34.4%	-41.0%	-48.0%	-28.3%	-8.2%	-36.7%	-16.5%	-12.7%	-34.8%
	加拿大	35.7%	3.6%	-17.6%	-23.7%	-43.7%	-22.7%	-44.0%	-59.0%	-33.4%	-44.2%	-53.6%	-21.3%	-62.8%
	美国	-26.4%	-21.5%	-46.2%	-33.2%	-33.6%	-35.9%	-33.9%	-49.0%	-8.6%	-9.0%	0.2%	-19.1%	-8.2%
日本	-10.9%	-18.9%	-25.5%	-20.1%	-10.0%	-18.3%	-26.9%	2.1%	0.8%	4.3%	-16.0%	-21.3%	-29.3%	
其他	3.2%	-6.5%	0.6%	-8.3%	-15.4%	-18.6%	-12.0%	11.0%	53.5%	15.1%	7.4%	9.1%	8.7%	

数据来源：海关总署、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

2023H1 公司实现营收 63.55 亿元 (-10.83%)，归母净利润 3.95 亿元 (-18.81%)，扣非归母净利润 4.47 亿元 (-9.2%)。2023Q2 实现营收 35.25 亿元 (+1.18%)，归母净利润 2.56 亿元 (-16.82%)，扣非归母净利润 3.56 亿元 (+4.47%)，2023Q2 非经常性损益主要来自于 1.17 亿元远期外汇合约、期权合约公允价值损失。考虑到短期汇

率扰动,我们调整 2023-2025 年盈利预测,预计 2023-2025 年净利润为 9.92/11.48/13.07 亿元(2023-2025 年原值为 10.31/11.66/12.99 亿元),对应 EPS 为 1.20/1.39/1.58 元,当前股价对应 PE 分别为 13.7/11.8/10.4 倍,考虑到外销有望延续改善趋势,以及内销自主品牌具备发展潜力,维持“买入”评级。

5、风险提示

人民币汇率大幅波动;海外需求持续疲软;原材料价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8374	8014	10708	11155	13250
现金	3603	4484	5685	6677	7321
应收票据及应收账款	1653	1337	1817	1706	2188
其他应收款	47	64	36	86	44
预付账款	92	77	98	100	118
存货	2653	1666	2747	2231	3240
其他流动资产	325	386	324	355	340
非流动资产	4253	4851	4577	4564	4432
长期投资	106	108	115	121	137
固定资产	2583	3288	3070	3078	2968
无形资产	515	516	546	542	531
其他非流动资产	1050	939	846	822	796
资产总计	12627	12865	15284	15719	17681
流动负债	6393	4999	6555	6364	7454
短期借款	438	177	238	284	233
应付票据及应付账款	4484	3290	4722	4375	5549
其他流动负债	1471	1533	1596	1705	1672
非流动负债	78	761	613	477	335
长期借款	0	677	529	393	250
其他非流动负债	78	84	84	84	84
负债合计	6471	5760	7169	6841	7789
少数股东权益	73	127	147	174	212
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2055	1976	1976	1976	1976
留存收益	3448	4247	5038	6047	7231
归属母公司股东权益	6083	6977	7969	8704	9680
负债和股东权益	12627	12865	15284	15719	17681

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	846	1423	1322	1997	1588
净利润	825	1030	1011	1176	1345
折旧摊销	425	479	472	488	542
财务费用	49	-252	-114	80	88
投资损失	-158	-3	-14	-14	-23
营运资金变动	-376	-270	-90	329	-296
其他经营现金流	81	440	56	-61	-68
投资活动现金流	-805	-1099	-232	-422	-331
资本支出	1078	1038	191	469	394
长期投资	99	-72	-7	-7	-16
其他投资现金流	174	10	-35	53	78
筹资活动现金流	-661	405	112	-584	-613
短期借款	339	-261	61	46	-51
长期借款	0	677	-148	-136	-143
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-79	0	0	0
其他筹资现金流	-1000	69	198	-494	-419
现金净增加额	-660	882	1201	992	644

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14912	13696	14188	16047	17636
营业成本	12287	10804	11039	12453	13685
营业税金及附加	79	99	97	103	109
营业费用	440	479	582	626	653
管理费用	779	785	880	947	1023
研发费用	442	479	511	578	635
财务费用	49	-252	-114	80	88
资产减值损失	-7	2	-12	-6	-6
其他收益	60	59	30	40	40
公允价值变动收益	-82	-70	-70	50	50
投资净收益	158	3	14	14	23
资产处置收益	9	1	0	0	0
营业利润	977	1281	1194	1383	1579
营业外收入	21	28	18	13	18
营业外支出	12	53	15	13	14
利润总额	986	1257	1197	1383	1583
所得税	161	227	185	207	237
净利润	825	1030	1011	1176	1345
少数股东损益	33	69	19	27	38
归属母公司净利润	792	961	992	1148	1307
EBITDA	1330	1657	1555	1723	1948
EPS(元)	0.96	1.16	1.20	1.39	1.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	-8.2	3.6	13.1	9.9
营业利润(%)	-28.9	31.1	-6.8	15.9	14.2
归属于母公司净利润(%)	-29.2	21.3	3.2	15.8	13.8
获利能力					
毛利率(%)	17.6	21.1	22.2	22.4	22.4
净利率(%)	5.3	7.0	7.0	7.2	7.4
ROE(%)	13.4	14.5	12.5	13.2	13.6
ROIC(%)	11.5	12.2	10.3	11.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	44.8	46.9	43.5	44.1
净负债比率(%)	-50.1	-49.9	-58.5	-65.6	-67.4
流动比率	1.3	1.6	1.6	1.8	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	9.1	10.2	9.7	9.9	9.8
应付账款周转率	7.8	7.7	7.9	7.8	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.16	1.20	1.39	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.72	1.60	2.42	1.92
每股净资产(最新摊薄)	7.36	8.44	9.64	10.53	11.71
估值比率					
P/E	17.1	14.1	13.7	11.8	10.4
P/B	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.8	6.0	5.7	4.5	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn