开源证券

新宝股份（002705.SZ） 2020Q3 业绩超预期，自主品牌拉动内销高速增长

2020 年 10 月 14 日

——公司信息更新报告

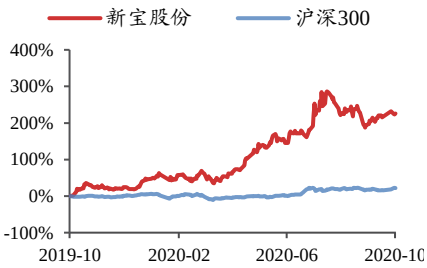
投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

孟昕（联系人）
mengxin@kysec.cn
证书编号：S0790120040004

日期	2020/10/14
当前股价(元)	42.55
一年最高最低(元)	52.30/12.64
总市值(亿元)	341.03
流通市值(亿元)	338.75
总股本(亿股)	8.01
流通股本(亿股)	7.96
近 3 个月换手率(%)	46.46

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩超市场预期，摩飞内销持续高增长》-2020.8.26

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩超市场预期，摩飞持续高增长》-2020.7.15

《公司首次覆盖报告-爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘》-2020.5.8

● 公司 2020Q3 收入、净利润均超预期，维持“买入”评级

公司预计：1）收入：2020 年前三季度总收入约 90.80 亿元（+33%），其中 2020Q3 收入约 40.35 亿元（+45%）；2）净利润：2020 年前三季度归母净利润为 8.30~9.34 亿元，同比增长 60%~80%，其中 2020Q3 归母净利润为 3.99~5.03 亿元，同比增长 43%~81%。3）EPS：2020 年前三季度公司基本 EPS 为 1.04~1.17 元/股，同比增长 60%~80%，其中 2020Q3 基本 EPS 为 0.50~0.63 元/股，同比增长 43%~80%。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 11.91/15.35/20.30 亿元（前值为 10.38/12.88/15.77 亿元），对应 EPS 为 1.49/1.92/2.53 元，当前股价对应 PE 为 28.6/22.2/16.8 倍，维持“买入”评级。

● 自主品牌拉动内销收入高速增长，外销收入继续恢复增长

1）内销：根据我们测算，2020 年前三季度内销收入约 29.06 亿元（+75%）；其中，2020Q3 内销收入约为 14.52 亿元（+62%）。国内自主品牌方面，公司主要通过有效挖掘目标用户群体的需求，利用自身长期积累的产品综合能力，采取“爆款产品+内容营销”的方法，快速推动公司品牌业务的发展。2020 年前三季度公司国内销售占比进一步提升。2）外销：根据我们测算，2020 年前三季度外销收入约为 61.74 亿元（+25%）；其中，2020Q3 外销收入约为 25.83 亿元（+56%）。出口方面，受新冠病毒疫情影响，2020Q1 公司产能较为紧张，公司出口订单的生产受到一定的影响，随着公司复工复产工作的深入推进，公司凭借小家电产品技术服务能力和规模优势，较好满足了国外市场旺盛需求，外销持续恢复增长。

● 料理机等小家电线上渠道表现亮眼，摩飞品牌前三季度销量高速增长

根据奥维云网数据，2020 年前三季度，以料理机品类为例，线上销量 3374.53 万台（+43.76%），线下销量 104.96 万台（-22.5%）；其中，摩飞品牌线上销量 81.44 万台（+61%），线下销量 0.46 万台（+374%）。截止 2020Q3，摩飞品牌线上线下渠道均保持高速增长，表现较为亮眼，继续看好自主品牌内销高速增长。

● 风险提示：汇率、原材料价格波动风险，新品类扩展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,444	9,125	12,948	15,977	19,125
YOY(%)	2.7	8.1	41.9	23.4	19.7
归母净利润(百万元)	503	687	1,191	1,535	2,030
YOY(%)	23.2	36.7	73.3	28.9	32.2
毛利率(%)	20.6	23.7	24.7	25.8	26.7
净利率(%)	6.0	7.5	9.2	9.6	10.6
ROE(%)	12.9	15.9	23.0	24.3	25.3
EPS(摊薄/元)	0.63	0.86	1.49	1.92	2.53
P/E(倍)	67.8	49.6	28.6	22.2	16.8
P/B(倍)	8.7	7.9	6.6	5.4	4.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4416	5163	7236	7938	11157
现金	1850	1836	2050	2219	3486
应收票据及应收账款	1161	993	1885	1689	2726
其他应收款	70	41	117	78	155
预付账款	23	30	45	48	64
存货	1184	1464	2217	3113	3928
其他流动资产	127	799	922	792	798
非流动资产	2715	2988	3566	3856	4119
长期投资	67	67	71	75	80
固定资产	1828	1941	2482	2754	2960
无形资产	474	527	573	614	668
其他非流动资产	346	452	440	412	412
资产总计	7131	8151	10802	11794	15276
流动负债	3214	3569	5380	5272	7078
短期借款	334	143	143	143	143
应付票据及应付账款	2251	2509	4157	3947	5626
其他流动负债	629	917	1080	1181	1308
非流动负债	0	254	220	183	144
长期借款	0	200	166	129	90
其他非流动负债	0	54	54	54	54
负债合计	3214	3823	5600	5454	7222
少数股东权益	14	29	32	36	41
股本	813	801	801	801	801
资本公积	1227	1139	1139	1139	1139
留存收益	1947	2354	2922	3632	4600
归属母公司股东权益	3903	4299	5170	6304	8013
负债和股东权益	7131	8151	10802	11794	15276

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	445	1444	1466	1373	2494
净利润	504	688	1194	1539	2034
折旧摊销	347	369	375	488	564
财务费用	-34	-2	-23	-1	23
投资损失	40	25	9	-13	15
营运资金变动	-514	379	-90	-642	-146
其他经营现金流	103	-16	0	2	3
投资活动现金流	-673	-1167	-963	-768	-846
资本支出	730	618	574	286	259
长期投资	95	-525	-4	-4	-4
其他投资现金流	152	-1074	-392	-486	-591
筹资活动现金流	-28	-301	-289	-437	-381
短期借款	334	-191	0	0	0
长期借款	0	200	-34	-38	-38
普通股增加	0	-12	0	0	0
资本公积增加	0	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-363	-210	-256	-399	-343
现金净增加额	-257	-2	214	169	1267

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8444	9125	12948	15977	19125
营业成本	6708	6965	9755	11860	14011
营业税金及附加	74	65	103	128	152
营业费用	332	470	589	855	975
管理费用	452	537	721	856	979
研发费用	275	334	405	495	583
财务费用	-34	-2	-23	-1	23
资产减值损失	8	-12	0	0	0
其他收益	31	45	0	0	0
公允价值变动收益	-35	25	-0	-2	-3
投资净收益	-40	-25	-9	13	-15
资产处置收益	2	-1	0	0	0
营业利润	587	784	1388	1794	2382
营业外收入	15	18	19	13	16
营业外支出	17	7	10	9	11
利润总额	585	795	1397	1798	2388
所得税	82	107	203	259	353
净利润	504	688	1194	1539	2034
少数股东损益	1	1	3	4	5
归母净利润	503	687	1191	1535	2030
EBITDA	896	1131	1729	2236	2878
EPS(元)	0.63	0.86	1.49	1.92	2.53

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	8.1	41.9	23.4	19.7
营业利润(%)	25.6	33.6	77.0	29.2	32.8
归属于母公司净利润(%)	23.2	36.7	73.3	28.9	32.2
获利能力					
毛利率(%)	20.6	23.7	24.7	25.8	26.7
净利率(%)	6.0	7.5	9.2	9.6	10.6
ROE(%)	12.9	15.9	23.0	24.3	25.3
ROIC(%)	11.2	14.0	20.8	22.4	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	46.9	51.8	46.2	47.3
净负债比率(%)	-38.7	-33.2	-31.6	-29.2	-39.2
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	8.2	8.5	9.0	8.9	8.7
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.86	1.49	1.92	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.80	1.83	1.71	3.11
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.36	6.45	7.87	10.00
估值比率					
P/E	67.8	49.6	28.6	22.2	16.8
P/B	8.7	7.9	6.6	5.4	4.3
EV/EBITDA	36.4	28.4	18.5	14.2	10.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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16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