



内销延续高增，外销反弹强劲

投资评级：维持增持

报告日期：2020-10-26

收盘价(元) 46.98

近12个月最高/最低(元) 50.39/15.50

总股本(亿股) 801

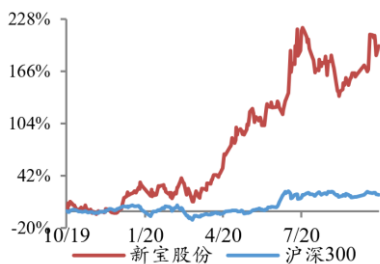
流通股本(亿股) 796

流通股比例(%) 99.33

总市值(亿元) 377

流通市值(亿元) 374

公司价格与沪深300走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

电话：18505739789

邮箱：yuxw@hazq.com

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

电话：15802117956

邮箱：xiely@hazq.com

相关报告

《九阳股份(002242.SZ)：领航新消费的小家电龙头》2020-05-18

主要观点

事件：新宝股份发布2020Q3季报，2020年前三季度实现营业收入91.15亿元，同比+33.52%，实现归母净利润9.10亿元，同比+75.38%；对应Q3实现营业收入40.70亿元，同比+46.23%，实现归母净利润4.79亿元，同比+72.09%。

内销延续高增，外销反弹强劲：公司2020年前三季度实现营收91.15亿元，同比+33.52%，对应Q3实现营收40.70亿元，同比+46.23%。内销方面，公司前三季度预计实现收入约22亿元，同比+75%，对应Q3实现收入约7.6亿元，同比+50%以上，内销需求延续高增；外销方面，公司前三季度预计实现收入约68亿元，同比+25%，对应Q3实现收入约32亿元，同比增长45+，外销需求反弹强劲。

降本增效效果显著，盈利能力不断增强：公司前三季度实现净利率10.28%，同比+2.66pct，对应Q3实现净利率11.94%，同比+1.92pct。一方面，公司通过产品研发设计能力的提升和持续推动自动化建设，降本增效效果显著；另一方面，高毛利的自主品牌销售占比快速提升，盈利结构持续优化。

现金流维持优异水平，销售回款情况改善：公司Q3销售商品收到的现金33.24亿元，同比+30.63%，与收入情况吻合，现金流维持优异水平。公司前三季度经营活动净现金流14.20亿元，同比+29.68%。

风险提示：疫情影响出口业务，内销业务增长不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9125	11811	13691	16413
收入同比(%)	8.1%	29.4%	15.9%	19.9%
归属母公司净利润	687	1230	1649	2003
净利润同比(%)	36.7%	78.9%	34.1%	21.4%
毛利率(%)	23.7%	26.2%	26.4%	27.3%
ROE(%)	16.0%	22.2%	23.0%	21.8%
每股收益(元)	0.86	1.53	2.06	2.50
P/E	19.23	30.62	22.83	18.80
P/B	3.07	6.81	5.25	4.10
EV/EBITDA	10.44	20.12	15.83	12.33

资料来源：wind，华安证券研究所

事件

新宝股份发布 2020Q3 季报, 2020 年前三季度实现营业收入 91.15 亿元, 同比+33.52%, 实现归母净利润 9.10 亿元, 同比+75.38%; 对应 Q3 实现营业收入 40.70 亿元, 同比+46.23%, 实现归母净利润 4.79 亿元, 同比+72.09%。

内销延续高增, 外销反弹强劲

公司 2020 年前三季度实现营业收入 91.15 亿元, 同比+33.52%, 对应 Q3 实现营业收入 40.70 亿元, 同比+46.23%。

分区域看, 内销方面,公司前三季度预计实现内销收入约 22 亿元, 同比+75%, 对应 Q3 实现内销收入约 7.6 亿元, 同比约 50%, 内销需求延续高增, 内销占比持续提升。公司通过有效挖掘用户需求, 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发展。其中, 摩飞品牌前三季度实现收入 10.5 亿元, 对比 2019 年同期增长+150%, 对应 Q3 实现收入 3.3 亿元, 同比增长 50%以上; 自主品牌东菱前三季度实现收入 2.1 亿元, 对比 2019 年同期增长+35%, 对应 Q3 实现收入 0.4 亿元, 同比约-28%。

内销方面, 分产品看,摩飞品牌 Q3 单季度销售量 top3 品类为: 榨汁机、绞肉机和多功能料理锅, 分别占比 25.9%、21.8%、18.7%, 合计占比 66.4%; 销售额 top3 为: 多功能料理锅、绞肉机和榨汁机, 分别占比 41.5%、14.8%、12.3%, 合计占比 68.6%。东菱品牌 Q3 单季度销售量 top3 品类为: 多士炉、电动打蛋器、电热杯, 分别占比 21.1%、19.5%、18.1%, 合计占比 58.7%; 销售额 top3 为: 多士炉、电热杯和面包机, 分别占比 24.3%、21%、14.6%, 合计占比 59.9%。

图 摩飞各品类 Q3 销售量情况 (淘系平台)

品 类	7月销量 (件)	8月销量 (件)	9月销量 (件)	Q3累计 (件)	销售量占比
榨汁机	39204	32919	33192	105315	25.9%
绞肉/碎肉/绞菜机	30612	25823	32354	88789	21.8%
多功能料理锅	14257	30024	31980	76261	18.7%
电热水壶	5181	9400	22345	36926	9.1%
三明治机	6024	12161	10842	29027	7.1%
搅拌/料理机	2907	6628	7097	16632	4.1%
食物烘干机		3481	3989	7470	1.8%
厨房家电配件	1601	2170	2987	6758	1.7%
商用消毒洗涤设备		3627	2385	6012	1.5%
电饼铛/可丽饼机/薄饼机	1116	1069	1575	3760	0.9%
咖啡机	107	646	1196	1949	0.5%
电热/火锅	43	347	1195	1585	0.4%
电茶炉/煮茶器/奶茶机	380	577	866	1823	0.4%
电热杯			725	725	0.2%
多士炉	1397	922	647	2966	0.7%
其它厨房家电	6616	12605	583	19804	4.9%
电蒸锅/台式电蒸箱/肠粉机	130	208	359	697	0.2%
破壁机	119	99	134	352	0.1%
酸奶机	71	92	75	238	0.1%
烤串机/电烤炉	30	10	10	50	0.0%
其它商用厨电		9	4	13	0.0%
养生壶/煎药壶	8	5	2	15	0.0%
厨师机/和面机			1	1	0.0%
总计				407168	100%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

注：空格部分为当月尚无该商品在售。

图 摩飞各品类 Q3 销售额情况 (淘系平台)

品类	7月销售额 (万元)	8月销售额 (万元)	9月销售额 (万元)	Q3累计 (万元)	销售额占比
多功能料理锅	1352.8	2680.4	3508.3	7541.4	41.5%
绞肉/碎肉/绞菜机	943.7	772.0	970.2	2685.8	14.8%
榨汁机	830.0	717.4	697.0	2244.4	12.3%
三明治机	361.7	702.1	563.3	1627.1	8.9%
其它厨房家电	388.9	723.9	25.0	1137.8	6.3%
电热水壶	124.7	220.4	510.7	855.8	4.7%
搅拌/料理机	116.0	237.1	253.3	606.4	3.3%
食物烘干机	0.0	143.8	164.4	308.1	1.7%
咖啡机	13.7	81.6	157.6	252.9	1.4%
电饼铛/可丽饼机/薄饼机	59.3	49.0	71.0	179.3	1.0%
商用消毒洗涤设备	0.0	100.4	76.0	176.4	1.0%
电热/火锅	9.4	37.7	108.2	155.3	0.9%
电茶炉/煮茶器/奶茶机	32.3	45.5	67.9	145.7	0.8%
多士炉	54.1	43.0	28.5	125.7	0.7%
厨房家电配件	15.2	22.8	30.0	68.1	0.4%
破壁机	8.3	6.6	9.1	23.9	0.1%
电热杯	0.0	0.0	20.3	20.3	0.1%
电蒸锅/台式电蒸箱/肠粉机	3.8	6.0	10.0	19.8	0.1%
酸奶机	2.4	2.9	2.5	7.8	0.0%
烤串机/电烤炉	3.3	0.9	0.8	5.0	0.0%
养生壶/煎药壶	0.6	0.4	0.1	1.2	0.0%
其它商用厨电	0.0	0.6	0.3	0.9	0.0%
厨师机/和面机	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0%
总计				18189.5	100%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

注：空格部分为当月尚无该商品在售。

图 东菱各品类 Q3 销售量情况 (淘系平台)

品类	7月销量 (件)	8月销量 (件)	9月销量 (件)	Q3累计 (件)	销量占比
多士炉	19512	15358	12559	47429	21.1%
电动打蛋器	17428	14174	12230	43832	19.5%
电热杯	2966	15149	22525	40640	18.1%
面包机	6564	7067	8873	22504	10.0%
绞肉/碎肉/绞菜机	3114	5908	7463	16485	7.3%
咖啡机	5241	5649	5408	16298	7.3%
豆浆机	1848	2507	3993	8348	3.7%
厨房家电配件	2994	2220	1518	6732	3.0%
电热饭盒	1557	1965	1967	5489	2.4%
其它厨房家电	1183	306	2080	3569	1.6%
电热水壶	737	1313	1152	3202	1.4%
三明治机	1162	276	1035	2473	1.1%
电烤箱	403	865	483	1751	0.8%
电茶炉/煮茶器/奶茶机	671	474	504	1649	0.7%
养生壶/煎药壶	348	361	419	1128	0.5%
电饼铛/可丽饼机/薄饼机	245	184	279	708	0.3%
搅拌/料理机	189	170	287	646	0.3%
其它商用厨电	121	132	185	438	0.2%
榨汁机	169	95	82	346	0.2%
多功能料理锅	87	107	27	221	0.1%
牛排机	20	30	83	133	0.1%
电热/火锅	21	22	62	105	0.0%
煮蛋器/蒸蛋器	16	21	57	94	0.0%
厨师机/和面机	36	23	10	69	0.0%
总计				224289	100%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

图 东菱各品类 Q3 销售额情况 (淘系平台)

品类	7月销售额 (万元)	8月销售额 (万元)	9月销售额 (万元)	Q3累计 (万元)	销售额占比
多士炉	604.3	362.5	295.3	1262.1	24.3%
电热杯	78.4	405.9	609.0	1093.3	21.0%
面包机	230.5	225.2	304.3	760.0	14.6%
咖啡机	227.3	251.1	248.5	726.9	14.0%
电动打蛋器	111.2	94.2	83.4	288.8	5.5%
豆浆机	66.6	83.2	133.6	283.4	5.4%
绞肉/碎肉/绞菜机	57.6	98.1	124.2	279.8	5.4%
电热饭盒	35.0	41.4	43.6	120.0	2.3%
其它厨房家电	22.2	12.7	66.8	101.8	2.0%
三明治机	19.2	7.9	45.8	72.9	1.4%
电烤箱	10.0	18.9	11.2	40.1	0.8%
电热水壶	7.9	14.1	13.1	35.0	0.7%
电茶炉/煮茶器/奶茶机	10.1	7.6	10.3	28.0	0.5%
牛排机	3.0	4.8	14.8	22.6	0.4%
养生壶/煎药壶	6.2	6.7	7.7	20.6	0.4%
搅拌/料理机	5.0	4.5	6.9	16.4	0.3%
多功能料理锅	6.3	5.8	2.1	14.2	0.3%
电饼铛/可丽饼机/薄饼机	4.3	3.2	4.6	12.1	0.2%
厨房家电配件	4.3	3.5	3.2	11.1	0.2%
榨汁机	2.9	1.4	1.3	5.6	0.1%
其它商用厨电	1.0	2.2	1.9	5.1	0.1%
煮蛋器/蒸蛋器	0.5	0.6	1.9	3.0	0.1%
厨师机/和面机	0.5	0.3	0.1	1.0	0.0%
电热/火锅	0.2	0.1	0.4	0.7	0.0%
总计				5204.4	100%

资料来源：淘数据，华安证券研究所

外销方面，公司前三季度预计实现销售收入约 68 亿元，同比+25%，对应 Q3 实现收入约 32 亿元，同比增长约 45%+，外销需求反弹强劲。主要系，受益于国外 Q3 出口需求旺季叠加疫情“二次爆发”趋势加剧，小家电需求快速提升，同时，东南亚疫情持续，部分海外订单转移国内。

降本增效效果显著，盈利能力不断增强。

公司前三季度实现净利率 10.28%，同比+2.66pct，对应 Q3 实现净利率 11.94%，同比+1.92pct。具体来看，公司 Q3 实现毛利率 26.04%，同比+0.40pct；一方面，公司通过产品研发设计能力的提升和持续推动自动化建设，降本增效效果显著，另一方面，公司高毛利的自主品牌销售占比快速提升，盈利结构持续优化。公司 Q3 管理/研发/财务费用率同比分别-1.25pct/-0.71pct/+4.38pct，财务费用率提升主要为汇兑损失所致。

现金流充裕，运营稳健

公司 Q3 销售商品收到的现金 33.24 亿元，同比+30.63%，与收入情况吻合，现金流维持优异水平。公司前三季度经营活动净现金流 14.20 亿元，同比

+29.68%; 前三季度**应收账款+应收票据**余额 18.88 亿元, 占营收比例 20.71%, 相比去年同期+2.94pct; 前三季度**存货**余额 17.30 亿元, 占营收比例 18.98%, 相比去年同期+2.43pct。

投资建议

长期消费升级背景下, 叠加短期疫情刺激, 推动小家电行业景气度快速提升, **推荐关注爆款复制能力较强, 且后端组织架构和供应链管理能力高度适用新消费时代的新宝股份**, 公司作为高端小家电出口龙头, 近年来在内销市场同样保持高增态势。我们预计新宝股份 2020-2022 年的收入分别为 118.1、136.9、164.1 亿元, 同比增长 29.4%、15.9%、19.9%, 归母净利润分别为 12.3、16.5、20.0 亿元, 同比增长 78.9%、34.1%、21.4%, 当前股价分别对应 2020-2022 年 30.6x、22.8x、18.8xPE, 维持增持评级。

风险提示

疫情影响出口业务, 内销业务增长不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5163	7156	9570	12584
现金	1836	3198	5069	7392
应收账款	993	1352	1577	1869
其他应收款	41	76	83	97
预付账款	30	35	41	49
存货	1464	1652	1958	2331
其他流动资产	799	844	842	846
非流动资产	2988	2866	2797	2725
长期投资	67	67	67	67
固定资产	1941	1639	1402	1156
无形资产	527	627	714	805
其他非流动资产	452	534	614	696
资产总计	8151	10023	12368	15308
流动负债	3569	4179	4851	5756
短期借款	143	143	143	143
应付账款	868	1077	1240	1474
其他流动负债	2557	2958	3468	4139
非流动负债	254	254	254	254
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	3823	4433	5105	6010
少数股东权益	29	61	84	116
股本	801	801	801	801
资本公积	1139	1139	1139	1139
留存收益	2359	3588	5238	7241
归属母公司股东权益	4299	5529	7178	9182
负债和股东权益	8151	10023	12368	15308

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1444	1551	2041	2499
净利润	687	1230	1649	2003
折旧摊销	369	331	260	270
财务费用	11	0	0	0
投资损失	25	-15	-15	-15
营运资金变动	379	-21	130	214
其他经营现金流	280	1279	1538	1816
投资活动现金流	-1167	-189	-170	-177
资本支出	-614	-204	-185	-192
长期投资	-524	0	0	0
其他投资现金流	-30	15	15	15
筹资活动现金流	-301	0	0	0
短期借款	-191	0	0	0
长期借款	200	0	0	0
普通股增加	-12	0	0	0
资本公积增加	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-210	0	0	0
现金净增加额	-2	1362	1871	2322

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9125	11811	13691	16413
营业成本	6965	8720	10082	11938
营业税金及附加	65	78	0	0
销售费用	470	637	701	960
管理费用	537	629	685	821
财务费用	-2	-28	-48	-76
资产减值损失	-12	0	0	0
公允价值变动收	-25	0	0	0
投资净收益	-25	15	15	15
营业利润	784	1481	1923	2342
营业外收入	18	17	17	17
营业外支出	7	9	9	9
利润总额	795	1490	1932	2351
所得税	107	227	259	316
净利润	688	1262	1673	2035
少数股东损益	1	33	23	32
归属母公司净利润	687	1230	1649	2003
EBITDA	1122	1730	2080	2482
EPS (元)	0.86	1.53	2.06	2.50

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8.1%	29.4%	15.9%	19.9%
营业利润	33.6%	88.8%	29.9%	21.8%
归属于母公司净利	36.7%	78.9%	34.1%	21.4%
获利能力				
毛利率(%)	23.7%	26.2%	26.4%	27.3%
净利率(%)	7.5%	10.4%	12.0%	12.2%
ROE(%)	16.0%	22.2%	23.0%	21.8%
ROIC(%)	14.0%	20.0%	20.7%	19.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.9%	44.2%	41.3%	39.3%
净负债比率(%)	88.3%	79.3%	70.3%	64.6%
流动比率	1.45	1.71	1.97	2.19
速动比率	1.03	1.31	1.56	1.77
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.18	1.11	1.07
应收账款周转率	9.19	8.74	8.68	8.78
存货周转率	8.02	8.09	8.13	8.10
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊)	0.86	1.53	2.06	2.50
每股经营现金流	1.80	1.94	2.55	3.12
每股净资产(最新)	5.36	6.90	8.96	11.46
估值比率				
P/E	19.23	30.62	22.83	18.80
P/B	3.07	6.81	5.25	4.10
EV/EBITDA	10.44	20.12	15.83	12.33

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。