

2021年01月23日

新宝股份 (002705.SZ)

出口业务提速，Q4 收入超预期

■事件：新宝股份公布2020年业绩预告。公司预计2020年实现收入约132.3亿元，YoY+45.0%；实现业绩10.3亿元~11.7亿元，YoY+50.0%~+70.0%。经折算，2020Q4单季度实现收入约41.2亿元，YoY+79.1%；实现业绩1.2亿元~2.6亿元，YoY-28.2%~+53.4%。我们认为，Q4外销收入增速提升，公司单季度收入超预期。

■Q4单季度收入增速超预期：Q4新宝收入增速环比Q3明显提升。我们认为，主要原因为：1) Q4外销增速环比明显提高。2020年下半年海外疫情反复，消费者居家时间延长，催化了对厨房电器和环境电器的需求，叠加疫情影响海外工厂复工复产，海外订单持续转移至国内。我们判断，Q4新宝外销收入同比增速在80.0%以上。2) 摩飞内销持续放量。凭借MCN带货等营销方式和高颜值外观设计，摩飞新品持续获得消费者认可。据天猫数据，Q4摩飞线上销售额YoY+70.3%，其中绞肉机品类销售额YoY+451.9%。公司创意新品便携式热水杯、加湿器、套娃式绞肉机、分离砧板等产品也成为Q4热销单品。展望后续，我们判断，秉持着对市场需求的精准把握和领先的创新研发能力，公司收入规模有望保持高增长态势。

■Q4业绩增速环比下滑：Q4单季度新宝业绩YoY-28.2%~+53.4%，业绩增速环比Q3有所下滑。我们判断主要因为：1) Q4电商促销活动较多，营销费用支出有所增加。2) 受人民币快速升值影响。2020年公司汇兑损失约1.0亿元，而Q4期间美元兑人民币贬值超过4%。我们判断，Q4公司业绩受汇率波动影响较大。后续随着公司积极采取应对措施，以及优化产品结构，我们预计公司业绩增速有望提升。

■投资建议：新宝股份是我国西式小家电龙头，预计随着摩飞高速发展，未来业绩有望保持快速增长。摩飞品牌的新型互联网营销模式备受资本市场关注。预计公司2020年~2021年的EPS分别为1.33/1.62元，维持买入-A的投资评级。

■风险提示：人民币大幅升值，差异化新品研发周期延长

100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	84.4	91.2	132.2	162.0	193.1
净利润	5.0	6.9	11.0	13.4	16.9
每股收益(元)	0.61	0.83	1.33	1.62	2.04
每股净资产(元)	4.72	5.20	7.13	8.02	9.14
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	94.7	69.3	43.3	35.6	28.3
市净率(倍)	12.2	11.1	8.1	7.2	6.3
净利润率	6.0%	7.5%	8.3%	8.2%	8.7%
净资产收益率	12.9%	16.0%	18.7%	20.2%	22.3%
股息收益率	0.6%	0.7%	0.9%	1.3%	1.6%
ROIC	32.7%	30.5%	39.0%	33.2%	35.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

小家电

投资评级 **买入-A**
维持评级

股价 (2021-01-22) **57.58 元**

交易数据

总市值(百万元)	47,602.99
流通市值(百万元)	45,840.32
总股本(百万股)	826.73
流通股本(百万股)	796.12
12个月价格区间	17.87/57.58 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.98	2.98	143.14
绝对收益	34.53	19.78	187.48

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

余昆

报告联系人

yukun@essence.com.cn

相关报告

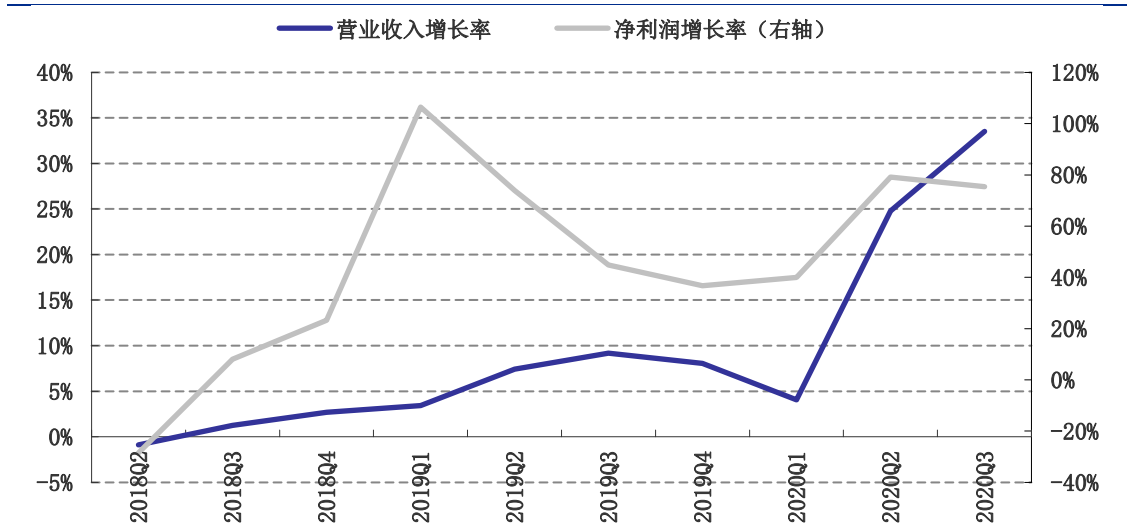
新宝股份：外销利润率提升，Q3 业绩超预期/张立聪	2020-10-15
新宝股份：摩飞放量+外销改善，Q2 业绩超预期/张立聪	2020-07-15
新宝股份：Q1 摩飞放量，业绩超预期/张立聪	2020-04-27
新宝股份：产品结构调整，Q3 毛利率提升/张立聪	2019-10-28

表 1：财务指标分析

%	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
营业收入 YoY	5	7	3	11	12	5	4	43	46
归母净利 YoY	59	89	106	59	27	17	40	102	72
扣非归母净利 YoY	88	128	101	34	31	-28	88	75	25
销售毛利率	21	23	20	23	26	25	24	27	26
销售费用率	3	5	4	5	5	6	5	6	4
毛利率-销售费用率	18	18	15	18	21	19	18	22	22
销售净利率	9	7	5	7	10	7	7	10	12
ROE	6	4	2	4	7	4	3	7	10
扣非后 ROE	7	4	2	4	8	3	3	7	9
ROA	3	2	1	2	4	2	2	4	5
销售商品提供劳务收到的现金/收入	87	105	112	98	91	108	115	85	82
经营活动现金净流量/收入	10	14	8	17	21	15	5	19	18
经营活动现金净流量/经营净收益	84	185	214	193	157	317	60	157	151
经营现金流净额占比	-159	-1,315	65	392	314	-66	-435	123	349
投资现金流净额占比	132	402	-47	-184	-85	139	2,297	-12	78
筹资现金流净额占比	127	1,013	82	-108	-129	27	-1,762	-11	-327

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 1：收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E	100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	84.4	91.2	132.2	162.0	193.1	成长性					
减:营业成本	67.1	69.7	97.9	118.7	141.7	营业收入增长率	2.7%	8.1%	44.9%	22.5%	19.2%
营业税费	0.7	0.7	1.3	1.6	1.9	营业利润增长率	25.6%	33.6%	62.8%	21.8%	27.7%
销售费用	3.3	4.7	6.9	8.8	10.4	净利润增长率	23.2%	36.7%	60.1%	21.5%	26.0%
管理费用	4.5	5.4	7.5	9.5	11.3	EBITDA 增长率	4.9%	30.7%	68.6%	37.2%	28.5%
研发费用	2.7	3.3	4.9	6.2	7.1	EBIT 增长率	-0.8%	47.4%	58.0%	30.6%	25.7%
财务费用	-0.3	-0.0	-0.7	0.2	-	NOPLAT 增长率	3.6%	42.5%	51.7%	30.6%	25.7%
资产减值损失	0.1	-0.1	-	-	-	投资资本增长率	53.0%	18.6%	53.5%	17.7%	7.4%
加:公允价值变动收益	-0.4	0.2	-0.6	-	0.5	净资产增长率	4.7%	10.5%	36.9%	12.4%	14.0%
投资和汇兑收益	-0.4	-0.2	-1.0	-1.5	-1.3						
营业利润	5.9	7.8	12.8	15.6	19.9	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	0.1	0.2	0.2	-	毛利率	20.6%	23.7%	25.9%	26.7%	26.6%
利润总额	5.9	8.0	13.0	15.8	19.9	营业利润率	7.0%	8.6%	9.7%	9.6%	10.3%
减:所得税	0.8	1.1	1.9	2.4	3.0	净利润率	6.0%	7.5%	8.3%	8.2%	8.7%
净利润	5.0	6.9	11.0	13.4	16.9	EBITDA/营业收入	10.0%	12.1%	14.0%	15.7%	16.9%
						EBIT/营业收入	6.2%	8.4%	9.1%	9.7%	10.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	76	74	70	82	84
						流动营业资本周转天数	-22	-19	-18	-17	-19
						流动资产周转天数	186	189	190	186	170
						应收帐款周转天数	44	43	41	40	39
						存货周转天数	47	52	48	48	48
						总资产周转天数	294	301	291	294	275
						投资资本周转天数	78	96	91	98	92
						投资回报率					
						ROE	12.9%	16.0%	18.7%	20.2%	22.3%
						ROA	7.1%	8.4%	8.3%	10.1%	10.4%
						ROIC	32.7%	30.5%	39.0%	33.2%	35.4%
						费用率					
						销售费用率	3.9%	5.2%	5.2%	5.4%	5.4%
						管理费用率	5.4%	5.9%	5.7%	5.9%	5.9%
						研发费用率	3.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.7%
						财务费用率	-0.4%	0.0%	-0.5%	0.2%	0.0%
						四费/营业收入	12.1%	14.7%	14.1%	15.2%	15.0%
						偿债能力					
						资产负债率	45.1%	46.9%	55.1%	49.9%	53.1%
						负债权益比	82.0%	88.3%	122.9%	99.5%	113.3%
						流动比率	1.37	1.45	1.25	1.21	1.20
						速动比率	1.01	1.04	0.96	0.86	0.87
						利息保障倍数	-15.2	-483.6	-17.9	64.3	
						分红指标					
						DPS(元)	0.34	0.39	0.53	0.73	0.92
						分红比率	55.8%	46.6%	40.0%	45.0%	45.0%
						股息收益率	0.6%	0.7%	0.9%	1.3%	1.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E		
净利润	5.0	6.9	11.0	13.4	16.9	EPS(元)	0.61	0.83	1.33	1.62	2.04
加:折旧和摊销	3.5	3.7	6.4	9.6	12.8	BVPS(元)	4.72	5.20	7.13	8.02	9.14
资产减值准备	0.1	0.1	-	-	-	PE(X)	94.7	69.3	43.3	35.6	28.3
公允价值变动损失	0.4	-0.2	-0.6	-	0.5	PB(X)	12.2	11.1	8.1	7.2	6.3
财务费用	0.3	0.1	-0.7	0.2	-	P/FCF	708.4	56.9	33.2	-1,485.5	33.4
投资损失	0.4	0.2	-1.4	-	-	P/S	5.6	5.2	3.6	2.9	2.5
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	6.9	10.5	24.7	18.0	13.8
营运资金的变动	-3.4	4.1	0.3	2.4	3.2	CAGR(%)	38.5%	34.8%	39.1%	38.5%	34.8%
经营活动产生现金流量	4.5	14.4	15.1	25.7	33.4	PEG	2.5	2.0	1.1	0.9	0.8
投资活动产生现金流量	-6.7	-11.7	-18.6	-19.0	-20.0	ROIC/WACC	3.6	3.4	4.3	3.7	3.9
融资活动产生现金流量	-0.3	-3.0	23.6	-12.8	-7.1	REP	0.7	1.3	2.6	2.6	2.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张立聪声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034