

# 新宝股份 (002705.SZ)

## 出口维持高景气，Q4 收入端增速超预期

**事件：公司公布 2020 年业绩预告。**公司预计 2020 年实现收入 132.31 亿元，同比增长约 45%；实现归母净利润 10.31 亿元~11.68 亿元，同比增长 50%~70%。其中，公司 20Q4 单季度实现收入 41.15 亿元，同比增长 79.09%；实现归母净利润 1.21 亿元~2.58 亿元，同比增长 -28.16%~53.43%。公司 Q4 收入端业绩增速略超预期。

**出口维持高景气，内销占比进一步提升。**外销层面：20Q4 出口维持高景气，2020 年公司预计实现外销收入约 101 亿元，同比增长近 40%，较 20Q1~Q3 公司海外销售累计同比增速（25%）提升 15pct。内销层面：2020 年公司预计实现内销收入约 30 亿元，同比增长 65%，较 20Q1~Q3 内销累计增速（75%）略有放缓。20Q4 摩飞推出无雾加湿器、移动暖风机、智能米桶等多款新品，双十一累计销售额突破 1.18 亿元。淘宝网显示，2020 年 1-12 月摩飞品牌销额、销量同比增长 69%/102%。整体来看，内销层面公司仍处于较快增长，2020 年全年内销占比提升 3pct 至 23%。

**公司整体盈利能力较为平稳。**原材料价格方面，注塑、铜等价格自 20Q1 后持续回升，截至 2020 年 9 月 30 日，沪铜、沪铝和中塑指数分别同比增长 7.25%/8.81%/-0.75%。考虑到公司 20Q3 预付款项同比增长 92.07%，预计原材料成本上涨对公司影响相对较小。**盈利能力来看**，2020 年公司汇兑损失预计同比增加 9150 万元（全年汇兑损失同比增加约 2.53 亿元，远期外汇交割收益同比增加约 1.62 亿元），其中 20Q4 汇兑损失较去年同期增加 2250 万元。整体来看，毛利较高的内销收入占比提升预计推动公司整体毛利率增长，同时公司不断通过产品技术创新和自动化建设带动生产提效，增强产品盈利能力，预计公司整体盈利能力较为平稳。

**盈利预测与投资建议。**疫情之下出口订单向头部代工厂集中，公司摩飞自主品牌高增长，我们维持 2020-2022 年业绩预测，预计归母净利润分别为 11.40/13.33/15.36 亿元，同比增长 65.9%/16.9%/15.2%，维持此前“增持”评级。

**风险提示：**新品拓展不及预期；行业竞争加剧

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,444	9,125	13,263	14,882	16,368
增长率 yoy (%)	2.7	8.1	45.4	12.2	10.0
归母净利润(百万元)	503	687	1,140	1,333	1,536
增长率 yoy (%)	23.2	36.7	65.9	16.9	15.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	0.86	1.42	1.66	1.92
净资产收益率(%)	12.9	15.9	20.9	20.2	19.3
P/E(倍)	38.6	28.3	17.0	14.6	12.6
P/B(倍)	5.0	4.5	3.6	3.0	2.5

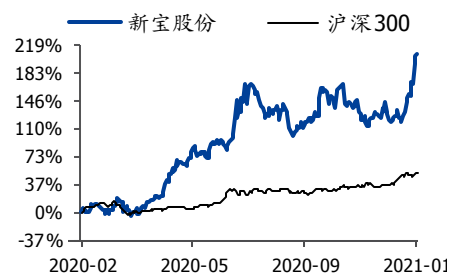
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
最新收盘价	57.58
总市值(百万元)	47,602.99
总股本(百万股)	826.73
其中自由流通股(%)	96.30
30 日日均成交量(百万股)	4.95

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

##### 分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

##### 研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《新宝股份(002705.SZ)：高景气度依旧，摩飞增长亮眼》2020-10-27
- 2、《新宝股份(002705.SZ)：高景气度依旧 -- 三季度业绩预告点评》2020-10-15
- 3、《新宝股份(002705.SZ)：内销品牌持续增长，盈利能力快速提升》2020-08-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4416	5163	7611	7605	10893
现金	1850	1836	2179	3472	4705
应收票据及应收账款	1161	993	2138	1376	2489
其他应收款	70	41	120	61	139
预付账款	23	30	47	40	56
存货	1184	1464	2327	1858	2706
其他流动资产	127	799	799	799	799
<b>非流动资产</b>	2715	2988	3633	3610	3545
长期投资	67	67	71	75	80
固定资产	1828	1941	2544	2527	2426
无形资产	474	527	573	614	668
其他非流动资产	346	452	445	394	372
<b>资产总计</b>	7131	8151	11244	11215	14438
<b>流动负债</b>	3214	3569	5551	4429	6337
短期借款	334	143	143	143	143
应付票据及应付账款	2251	2509	4305	3218	4986
其他流动负债	629	917	1103	1068	1208
<b>非流动负债</b>	0	254	221	179	136
长期借款	0	200	167	125	82
其他非流动负债	0	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	3214	3823	5772	4608	6473
少数股东权益	14	29	32	35	39
股本	813	801	801	801	801
资本公积	1227	1139	1139	1139	1139
留存收益	1947	2354	3031	3842	4855
归属母公司股东权益	3903	4299	5439	6572	7927
<b>负债和股东权益</b>	7131	8151	11244	11215	14438

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	445	1444	1258	1965	1865
净利润	504	688	1143	1336	1539
折旧摊销	347	369	380	477	507
财务费用	-34	-2	-85	-49	-86
投资损失	40	25	9	15	22
营运资金变动	-514	379	-164	177	-148
其他经营现金流	103	-16	-25	10	30
<b>投资活动现金流</b>	-673	-1167	-1009	-479	-494
资本支出	730	618	641	-26	-70
长期投资	95	-525	-4	-4	-4
其他投资现金流	152	-1074	-372	-510	-568
<b>筹资活动现金流</b>	-28	-301	94	-194	-138
短期借款	334	-191	0	0	0
长期借款	0	200	-33	-42	-43
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	127	-151	-94
<b>现金净增加额</b>	-257	-2	343	1293	1233

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8444	9125	13263	14882	16368
营业成本	6708	6965	9972	11010	12006
营业税金及附加	74	65	105	120	130
营业费用	332	470	690	863	982
管理费用	452	537	769	804	867
研发费用	275	334	504	566	622
财务费用	-34	-2	-85	-49	-86
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	25	-10	-30
投资净收益	-40	-25	-9	-15	-22
资产处置收益	2	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	587	784	1324	1545	1794
营业外收入	15	18	19	18	17
营业外支出	17	7	10	9	11
<b>利润总额</b>	585	795	1333	1554	1800
所得税	82	107	189	218	261
<b>净利润</b>	504	688	1143	1336	1539
少数股东损益	1	1	3	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	503	687	1140	1333	1536
EBITDA	896	1131	1667	1959	2197
EPS (元)	0.63	0.86	1.42	1.66	1.92

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.7	8.1	45.4	12.2	10.0
营业利润(%)	25.6	33.6	68.8	16.7	16.1
归属于母公司净利润(%)	23.2	36.7	65.9	16.9	15.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.6	23.7	24.8	26.0	26.6
净利率(%)	6.0	7.5	8.6	9.0	9.4
ROE(%)	12.9	15.9	20.9	20.2	19.3
ROIC(%)	11.2	14.0	18.9	18.4	17.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.1	46.9	51.3	41.1	44.8
净负债比率(%)	-38.7	-33.2	-32.4	-47.0	-55.0
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.0	0.9	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	8.2	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.86	1.42	1.66	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.80	1.57	2.45	2.33
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.36	6.79	8.20	9.89
<b>估值比率</b>					
P/E	38.6	28.3	17.0	14.6	12.6
P/B	5.0	4.5	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	20.0	15.4	10.3	8.1	6.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com