

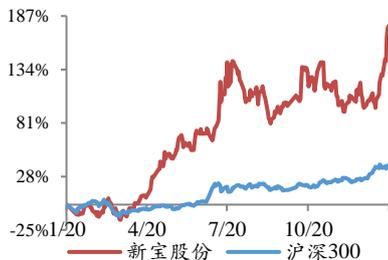
新品占比高增或成爆款，内外销延续强劲，原地过年或维持利好

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-01-24

收盘价(元)	57.58
近12个月最高/最低(元)	57.58/17.66
总股本(百万股)	827
流通股本(百万股)	796
流通股比例(%)	96.30
总市值(亿元)	476
流通市值(亿元)	458

公司价格与沪深300走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

邮箱：xiely@hazq.com

联系人：邓颖

执业证书号：S0010120090074

邮箱：dengying@hazq.com

相关报告

1. 内销延续高增，外销反弹强劲
2020-10-27

2. 20200602 新宝股份：对标 Zara，
分析新宝的爆款模式可持续性
2020-09-21

主要观点：

● 事件

新宝股份发布 2020 年度业绩预告，2020 年预计实现营业收入 132.31 亿元左右，同增 45% 左右，预计实现归母净利润 10.31-11.68 亿元，同增 50%-70%；对应 20Q4 实现营业收入 41.15 亿元左右，同增 79% 左右，实现归母净利润 1.21-2.58 亿元，同比-28%~+53%。若不考虑汇率变动，剔除汇兑损益及远期外汇合约交割产生的投资收益及公允价值变动收益，则 2020 年预计归母净利润为 11.32-12.69 亿元，同增速 63%-82%，净利率为 8.6%-9.6% (剔除前为 7.8%-8.8%)，同比提升 0.92pct-1.96pct。

● 内外销延续强劲，新品占比高增

公司 2020 年营业收入预计同增 45% 左右，达 132.31 亿元左右。对应 20Q4 营业收入预计同增 79% 左右，达 41.15 亿元左右。

内销方面，2020 年公司国内销售收入预计同比增长 65% 左右，对应 20Q4 内销预计同增 35% 左右 (Q3 同增 50% 左右)。Q4 为终端销售旺季，考虑到备货周期，预计部分收入可能提前转移至 Q3。公司采取“爆款产品+内容营销”的方法，“产品经理+内容经理”双轮驱动，2020 年国内销售占比进一步提升。

分品牌看，Q4 旺季终端销售数据表现亮丽。根据淘系数据，摩飞 Q4 厨房电器销量同增 90.46%，销额同增 121.29% (Q3 分别为 +47.25%/+85.60%)；东菱 Q4 厨房电器淘系销量同增 10.1%，销额同增 51.24% (Q3 分别为 -14.3%/-22.13%)。

分产品看，摩飞多功能料理锅仍贡献主要销额，新品电热杯在冷冬需求旺盛，Q4 占比提升明显，或具成为新爆款潜力。根据奥维数据，20Q4 摩飞料理机线下销额同增 80%，均价同比提升 15%。摩飞各品类均价稳定，且线下料理机均价有提升趋势，体现产品具有较强品牌议价能力。东菱 Q4 新品电热杯同样占比提升明显，多士炉及打蛋器占比有所下降。

外销方面，2020 年公司国外销售收入预计同比增长近 40%，对应 Q4 外销收入预计同增 85% 左右 (Q3 外销同增 49% 左右)。海外疫情爆发催生对小家电产品的旺盛需求，公司不断拓展品类，把握海外市场发展机遇，实现营收高增。

从利润端看，受人民币兑美元汇率波动影响，公司 2020 年财务费用项目下汇兑损失约 23,530 万元 (预计占收入比为 1.8%)，2019 年同期为 -1,840 万元 (占当年收入比为 -0.2%)；结合远期外汇合约交割产生的投资收益及公允价值变动收益，两方面合计损失较 2019 年同期增加约

9,150 万元。公司在应对汇率波动时，能够采取进口材料对冲、出口产品报价调价、外汇合约等方式进行风险对冲，具有较强的风险控制能力，对于海外下游客户具有较强议价能力。根据公告，Q4 净利率约为 2.9%~6.3%，同比-4.4pct~-1.1pct，我们预计 Q4 毛利率维持平稳在 25% 左右，Q4 旺季销售费用率小幅提升至 7% 左右。

● **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强，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，受益疫情带来的海外需求爆发，外销表现优异，同时近年来在内销市场不断发力，同样保持高增态势，长期看好。我们预计新宝股份 2020-2022 年的收入分别为 130.7、152.0、179.3 亿元，同比增长 43.2%、16.3%、17.9%，归母净利润分别为 11.4、14.4、16.9 亿元，同比增长 65.3%、27.0%、17.4%，当前股价分别对应 2020-2022 年 41.9x、33.0x、28.1xPE，维持增持评级。

● **风险提示**

国外疫情加剧影响出口业务，内销增长不及预期。

● **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	13067	15202	17926
收入同比 (%)	8.1%	43.2%	16.3%	17.9%
归属母公司净利润	687	1136	1443	1694
净利润同比 (%)	36.7%	65.3%	27.0%	17.4%
毛利率 (%)	23.7%	25.7%	25.8%	26.5%
ROE (%)	16.0%	20.8%	20.9%	19.7%
每股收益 (元)	0.83	1.37	1.74	2.05
P/E	19.83	41.90	33.00	28.10
P/B	3.17	8.72	6.90	5.54
EV/EBITDA	10.44	24.80	22.24	18.44

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 事件	5
2 内外销延续强劲，新品占比高增	5
3 投资建议	8
4 风险提示	10
财务报表与盈利预测	11

图表目录

图表 1 摩飞厨房电器月度销量及同比	5
图表 2 摩飞厨房电器月度销售额及同比	5
图表 3 摩飞厨房电器月度销量及同比	6
图表 4 摩飞厨房电器月度销售额及同比	6
图表 5 摩飞分产品销额占比	6
图表 6 摩飞分产品均价 (元)	7
图表 7 摩飞料理机销售数据	7
图表 8 东菱分产品销额占比	7
图表 9 公司整体收入分季度拆分	8
图表 10 公司内销收入分季度拆分	9
图表 11 公司外销收入分季度拆分	9
图表 12 公司外销收入分季度拆分	10

1 事件

新宝股份发布 2020 年度业绩预告, 2020 年预计实现营业收入 132.31 亿元左右, 同增 45%左右, 预计实现归母净利润 10.31-11.68 亿元, 同增 50%-70%; 对应 20Q4 实现营业收入 41.15 亿元左右, 同增 79%左右, 实现归母净利润 1.21-2.58 亿元, 同比-28%~+53%。若不考虑汇率变动, 剔除汇兑损益及远期外汇合约交割产生的投资收益及公允价值变动收益, 则 2020 年预计归母净利润为 11.32-12.69 亿元, 同增速 63%-82%, 净利率为 8.6%-9.6% (剔除前为 7.8%-8.8%), 同比提升 0.92pct-1.96pct。

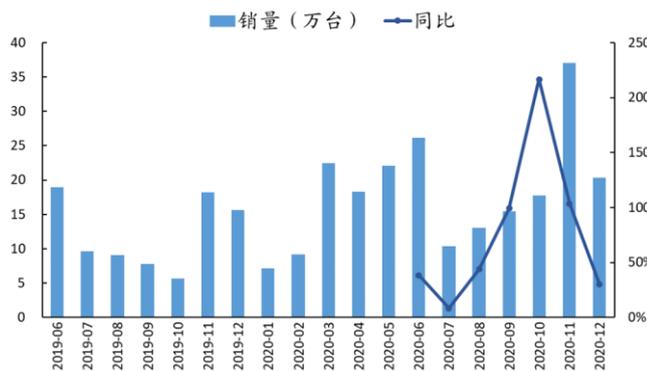
2 内外销延续强劲, 新品占比高增

公司 2020 年营业收入预计同增 45%左右, 达 132.31 亿元左右。对应 20Q4 营业收入预计同增 79%左右, 达 41.15 亿元左右。

内销方面, 2020 年公司国内销售收入预计同比增长 65%左右, 对应 20Q4 内销预计同增 35%左右 (Q3 同增 50%左右)。Q4 为终端销售旺季, 考虑到备货周期, 预计部分收入可能提前转移至 Q3。公司采取“爆款产品+内容营销”的方法, “产品经理+内容经理”双轮驱动, 2020 年国内销售占比进一步提升。

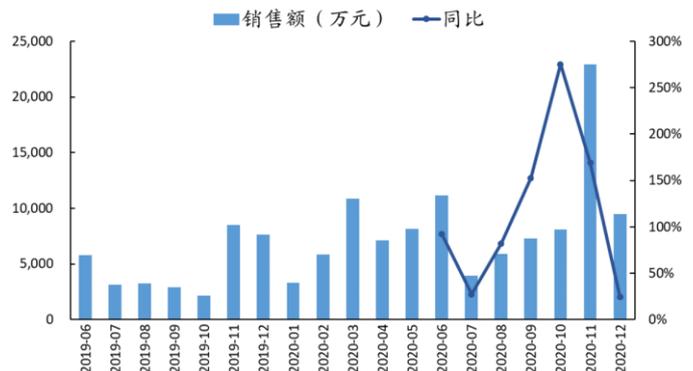
分品牌看, Q4 旺季终端销售数据表现亮丽。根据淘系数据, 摩飞 Q4 厨房电器销量同增 90.46%, 销额同增 121.29% (Q3 分别为+47.25%/+85.60%); 东菱 Q4 厨房电器淘系销量同增 10.1%, 销额同增 51.24% (Q3 分别为-14.3%/-22.13%)。

图表 1 摩飞厨房电器月度销量及同比



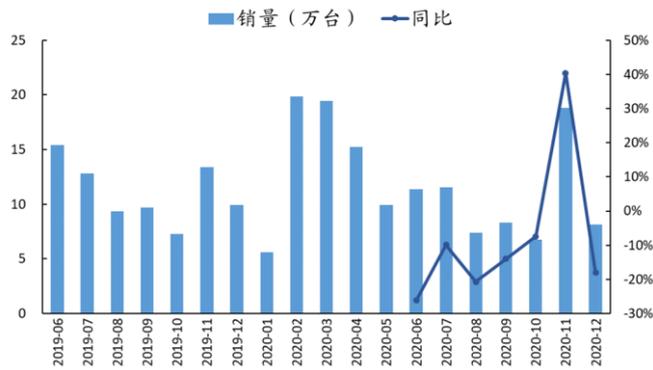
资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

图表 2 摩飞厨房电器月度销售额及同比



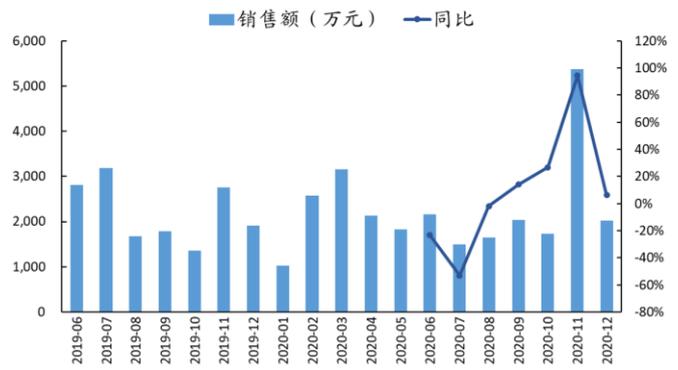
资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

图表 3 摩飞厨房电器月度销量及同比



资料来源：淘数据，华安证券研究所

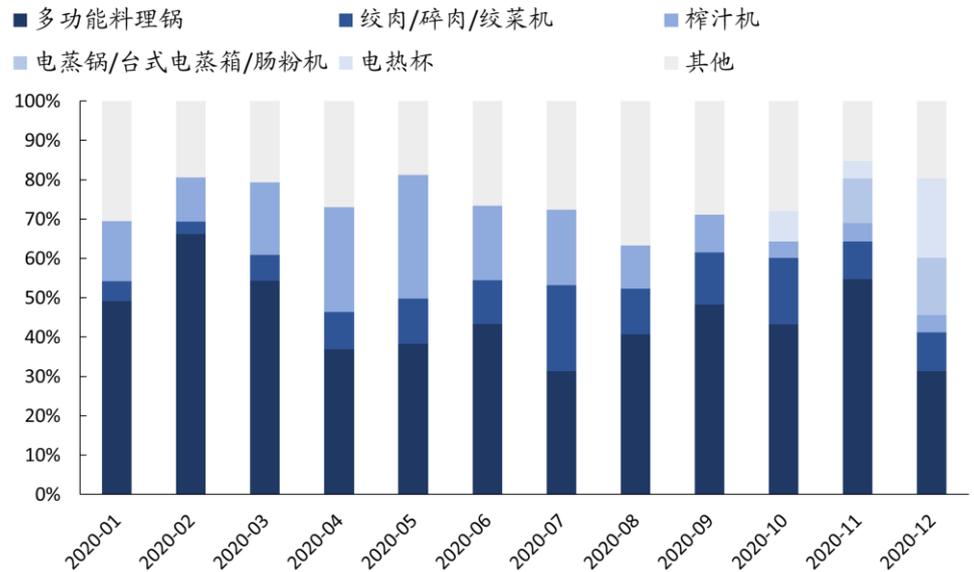
图表 4 摩飞厨房电器月度销售额及同比



资料来源：淘数据，华安证券研究所

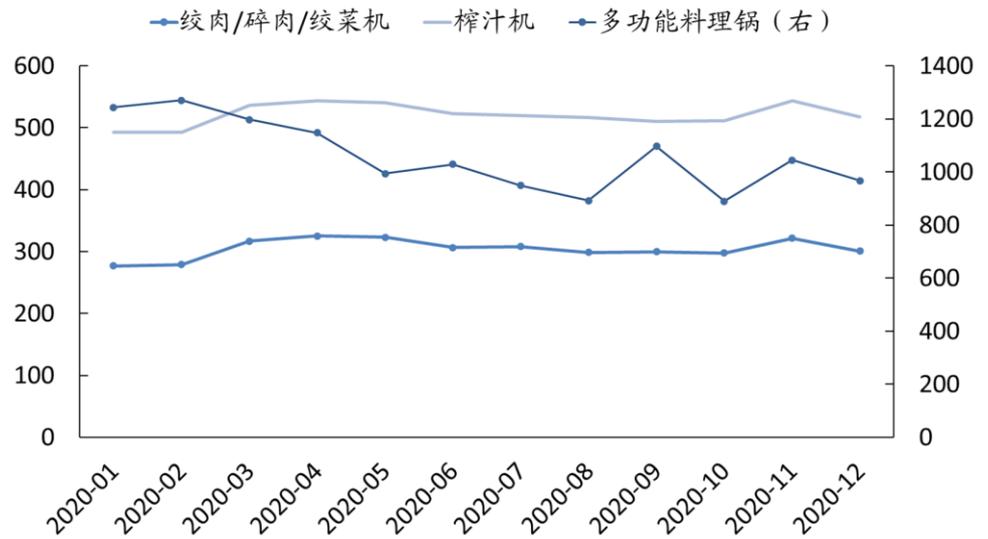
分产品看，摩飞多功能料理锅仍贡献主要销额，新品电热杯在冷冬需求旺盛，Q4 占比提升明显，或具成为新爆款潜力。根据奥维数据，20Q4 摩飞料理机线下销额同增 80%，均价同比提升 15%。摩飞各品类均价稳定，且线下料理机均价有提升趋势，体现产品具有较强品牌议价能力。东菱 Q4 新品电热杯同样占比提升明显，多士炉及打蛋器占比有所下降。

图表 5 摩飞分产品销额占比



资料来源：淘数据，华安证券研究所

图表 6 摩飞分产品均价 (元)



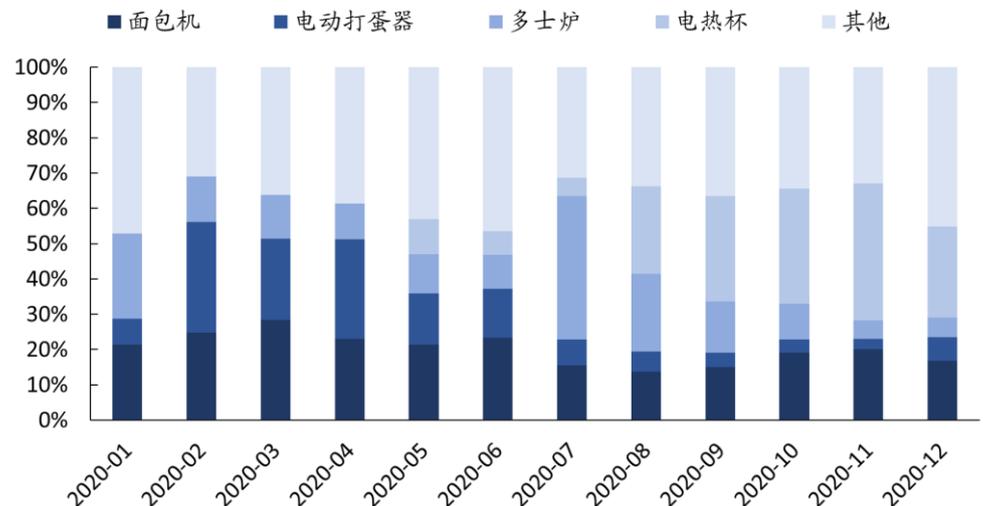
资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

图表 7 摩飞料理机销售数据

品牌	品类	指标	线下				线上			
			20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W02	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1截至W02
摩飞	料理机	销额同比	41%	8%	80%	117%				302%
		均价	198	212	237	254				282
		均价同比	-2%	6%	15%	32%				28%

资料来源: 奥维云网, 华安证券研究所 (注: 2021 年 1 月为周度数据累加。)

图表 8 东菱分产品销额占比



资料来源: 淘数据, 华安证券研究所

外销方面, 2020 年公司国外销售收入预计同比增长近 40%, 对应 Q4 外销收入预计同增 85%左右 (Q3 外销同增 49%左右)。海外疫情爆发催生对小家电产品的旺盛需求, 公司不断拓展品类, 把握海外市场发展机遇, 实现营收高增。

从利润端看,受人民币兑美元汇率波动影响,公司 2020 年财务费用项目下汇兑损失约 23,530 万元(预计占收入比为 1.8%),2019 年同期为-1,840 万元(占当年收入比为-0.2%);结合远期外汇合约交割产生的投资收益及公允价值变动收益,两方面合计损失较 2019 年同期增加约 9,150 万元。公司在应对汇率波动时,能够采取进口材料对冲、出口产品报价调价、外汇合约等方式进行风险对冲,具有较强的风险控制能力,对于海外下游客户具有较强议价能力。根据公告,Q4 净利率约为 2.9%-6.3%,同比-4.4pct-1.1pct,我们预计 Q4 毛利率维持平稳在 25%左右,Q4 旺季销售费用率小幅提升至 7%左右。

3 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,受益疫情带来的海外需求爆发,外销表现优异,同时近年来在内销市场不断发力,同样保持高增态势,长期看好。

基于业绩预期,我们对 2021 年公司收入及归母净利润进行具体拆分,并考虑到 2021 年春节受疫情反复的影响,部分外地工作者就地过年,预计有望再次迎来厨房小家电旺盛的需求。我们预计 2021 年 Q1-Q4 公司整体收入相对 2019 年复合收入增速分别为 36%、29%、19%、33%,2021 年 Q1-Q4 归母净利润相对 2019 年复合增速分别为 61%、57%、37%、37%。

图表 9 公司整体收入分季度拆分

收入(百万元)	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	3,460	3,610	3,911	4,061	15,202
2020	1,956	3,089	4,070	3,952	13,067
2019	1,880	2,163	2,783	2,298	9,125
2018	1,818	1,945	2,489	2,192	8,444
2017	1,749	2,048	2,379	2,046	8,222
占比	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	23%	24%	26%	27%	100%
2020	15%	24%	31%	30%	100%
2019	21%	24%	31%	25%	100%
2018	22%	23%	29%	26%	100%
2017	21%	25%	29%	25%	100%
增速	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021 相对 2019 复合	36%	29%	19%	33%	29%
2021E	77%	17%	-4%	3%	16%
2020	4%	43%	46%	72%	43%
2019	3%	11%	12%	5%	8%
2018	4%	-5%	5%	7%	3%

资料来源:华安证券研究所预测

图表 10 公司内销收入分季度拆分

收入 (百万元)	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	895	934	1,012	1,050	3,891
2020	556	898	759	559	2,771
2019	354	408	503	415	1,679
占比	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	23%	24%	26%	27%	100%
2020	20%	32%	27%	20%	100%
2019	21%	24%	30%	25%	100%
增速	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021相对2019复合	59%	51%	42%	59%	52%
2021E	61%	4%	33%	88%	40%
2020	57%	120%	51%	35%	65%

资料来源：华安证券研究所预测

图表 11 公司外销收入分季度拆分

收入 (百万元)	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	2,565	2,676	2,899	3,011	11,151
2020	1,404	2,188	3,219	3,327	10,137
2019	1,526	1,756	2,167	1,789	7,237
占比	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021E	23%	24%	26%	27%	100%
2020	14%	22%	32%	33%	100%
2019	21%	24%	30%	25%	100%
增速	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2021相对2019复合	30%	23%	16%	30%	24%
2021E	83%	22%	-10%	-10%	10%
2020	-8%	25%	49%	86%	40%

资料来源：华安证券研究所预测

图表 12 公司归母净利润分季度拆分

归母净利润 (百万元)	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2021E	231	375	519	317	1443
2020	124	306	479	226	1136
2019	89	152	278	168	687
2018	43	95	220	145	503
2017	64	130	138	76	408
净利率	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2021E	7%	10%	13%	8%	9%
2020	6%	10%	12%	6%	9%
2019	5%	7%	10%	7%	8%
2018	2%	5%	9%	7%	6%
2017	4%	6%	6%	4%	5%
占比	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2021E	16%	26%	36%	22%	100%
2020	11%	27%	42%	20%	100%
2019	13%	22%	41%	25%	100%
2018	9%	19%	44%	29%	100%
2017	16%	32%	34%	19%	100%
增速	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2021 相对 2019 复合	61%	57%	37%	37%	45%
2021E	86%	22%	8%	40%	27%
2020	40%	102%	72%	34%	65%
2019	106%	59%	27%	17%	37%
2018	-33%	-27%	59%	89%	23%

资料来源：华安证券研究所预测

我们预计新宝股份 2020-2022 年的收入分别为 130.7、152.0、179.3 亿元，同比增长 43.2%、16.3%、17.9%，归母净利润分别为 11.4、14.4、16.9 亿元，同比增长 65.3%、27.0%、17.4%，当前股价分别对应 2020-2022 年 41.9x、33.0x、28.1xPE，维持增持评级。

4 风险提示

国外疫情加剧影响出口业务，内销增长不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021	2022	会计年度	2019	2020	2021	2022
流动资产	5163	7395	9702	12420	营业收入	9125	13067	15202	17926
现金	1836	3090	4776	6796	营业成本	6965	9705	11283	13173
应收账款	993	1495	1751	2041	营业税金及附加	65	86	108	128
其他应收款	41	84	92	106	销售费用	470	727	895	1209
预付账款	30	40	46	54	管理费用	537	728	836	986
存货	1464	1839	2191	2572	财务费用	-2	211	60	40
其他流动资产	799	848	847	850	资产减值损失	-12	0	0	0
非流动资产	2988	2866	2797	2725	公允价值变动收益	-25	-102	-22	-22
长期投资	67	67	67	67	投资净收益	-25	15	15	15
固定资产	1941	1639	1402	1156	营业利润	784	1370	1681	1979
无形资产	527	627	714	805	营业外收入	18	17	17	17
其他非流动资产	452	534	614	696	营业外支出	7	9	9	9
资产总计	8151	10262	12500	15144	利润总额	795	1379	1690	1988
流动负债	3569	4488	5263	6187	所得税	107	212	227	267
短期借款	143	0	0	0	净利润	688	1166	1463	1721
应付账款	868	1199	1388	1626	少数股东损益	1	30	20	27
其他流动负债	2557	3289	3876	4561	归属母公司净利润	687	1136	1443	1694
非流动负债	254	254	254	254	EBITDA	1122	1803	1934	2223
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	0.83	1.37	1.74	2.05
其他非流动负债	54	54	54	54					
负债合计	3823	4742	5518	6441					
少数股东权益	29	59	79	106					
股本	801	827	827	827					
资本公积	1139	1139	1139	1139					
留存收益	2359	3495	4937	6631					
归属母公司股东权益	4299	5461	6903	8597					
负债和股东权益	8151	10262	12500	15144					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	
经营活动现金流	1444	1458	1834	2175	成长能力				
净利润	687	1136	1443	1694	营业收入	8.1%	43.2%	16.3%	17.9%
折旧摊销	369	331	260	270	营业利润	33.6%	74.7%	22.7%	17.8%
财务费用	11	0	0	0	归属于母公司净利	36.7%	65.3%	27.0%	17.4%
投资损失	25	-15	-15	-15	获利能力				
营运资金变动	379	84	154	227	毛利率 (%)	23.7%	25.7%	25.8%	26.5%
其他经营现金流	280	975	1282	1468	净利率 (%)	7.5%	8.7%	9.5%	9.4%
投资活动现金流	-1167	-87	-148	-155	ROE (%)	16.0%	20.8%	20.9%	19.7%
资本支出	-614	-204	-185	-192	ROIC (%)	14.0%	21.8%	20.2%	19.0%
长期投资	-524	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-30	118	37	37	资产负债率 (%)	46.9%	46.2%	44.1%	42.5%
筹资活动现金流	-301	-118	0	0	净负债比率 (%)	88.3%	85.9%	79.0%	74.0%
短期借款	-191	-143	0	0	流动比率	1.45	1.65	1.84	2.01
长期借款	200	0	0	0	速动比率	1.03	1.23	1.42	1.58
普通股增加	-12	25	0	0	营运能力				
资本公积增加	-88	0	0	0	总资产周转率	1.12	1.27	1.22	1.18
其他筹资现金流	-210	0	0	0	应收账款周转率	9.19	8.74	8.68	8.78
现金净增加额	-2	1253	1686	2020	应付账款周转率	8.02	8.09	8.13	8.10

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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；
- 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。