

证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

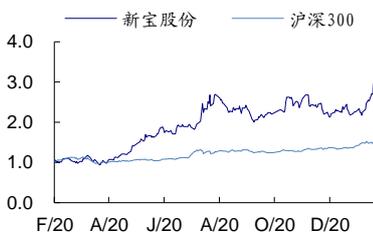
新宝股份(002705)
买入

2020 年业绩预告点评

(调高评级)

2021 年 01 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	827/796
总市值/流通(百万元)	47,603/45,840
上证综指/深圳成指	3,607/15,629
12 个月最高/最低(元)	57.95/17.25

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

Q4 外销靓丽, 盈利略承压

● 外销增长超预期, 利润有所承压

新宝股份预计 2020 年实现营收 132 亿元, 同比增长 45%; 归母净利润 10.31-11.68 亿元, 同比增长 50.07%-70.08%。其中 Q4 预计实现营收 41.16 亿元, 同比增长 79.12%; 归母净利润 1.21-2.58 亿元, 同比变动 -27.98%+53.86%, 取均值计算, Q4 净利同比增长 12.94%。

● Q4 外销或接近翻倍, 内销维持高速增长

公司四季度营收增长再次加速, 体现出公司外销代工业务的行业领先优势, 和内销爆品模式的差异化壁垒。1) 外销方面, 海外疫情蔓延势头加剧, 居家措施再起, 免安装的小家电需求暴增, 叠加海外产能受限, 公司凭借强大的技术能力和规模优势实现外销超预期增长。2020 年公司外销收入同比增长近 40%, 据测算, Q4 外销增长或接近翻倍。2) 内销方面, 公司凭借强大的内容营销能力, 持续推动爆款产品的增长, 摩飞多功能锅、便携式烧水杯等在双十一期间再次被买爆, 多功能锅仅在天猫平台销售量就达到 5.78 万台, 远超去年全平台约 4 万台的销售量。2020 年公司国内销售收入同比增长 65%, Q4 内销增速接近 40%, 环比虽有小幅下滑, 但主要是受去年高基数的影响。盈利方面, 公司 Q4 净利增长大幅落后于营收增速, 环比也有大幅回落, 我们认为主要是由于盈利能力较低的外销占比大幅提升, 再加上海运、原材料成本等快速上涨。此外, 由于人民币大幅升值, 公司 Q4 汇兑损失和远期外汇收益合计较同期增加 0.23 亿元的损失, 全年增加 0.92 亿。

● 外销基本盘稳健, 内销新模式亮眼

公司是全球小家电产品代工龙头, 在小家电技术、生产规模和客户资源上具有强大的竞争优势。子品牌摩飞火爆全网, 爆品模式有望在新的品类上再次推动公司内销的高速增长, 并带动盈利能力的提升。

● 投资建议: 上调至“买入”评级

根据预告及表现, 预计 20-22 年净利润分别为 11.0/13.2/15.3 亿, 对应 PE 为 42/35/30x, 上调为“买入”评级。

● 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 汇率大幅波动。
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,444	9,125	13,235	16,782	19,758
(+/-%)	2.7%	8.1%	45.1%	26.8%	17.7%
净利润(百万元)	503	687	1100	1321	1530
(+/-%)	23.2%	36.7%	60.0%	20.1%	15.8%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.86	1.37	1.65	1.91
EBIT Margin	7.1%	8.3%	10.4%	9.3%	9.1%
净资产收益率(ROE)	12.9%	16.0%	22.7%	24.0%	24.4%
市盈率(PE)	93.2	67.1	42.0	34.9	30.2
EV/EBITDA	54.1	45.9	31.4	28.0	24.7
市净率(PB)	12.00	10.73	9.52	8.38	7.35

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

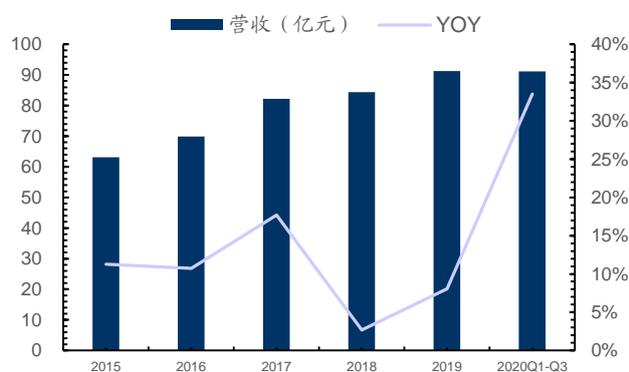
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	
000333.SZ	美的集团	100.57	7,070	3.47	3.66	3.97	4.57	28.82	27.37	25.22	21.92	买入
002032.SZ	苏泊尔	79.40	652	2.34	2.25	2.58	2.87	34.34	35.67	31.18	27.99	买入
002242.SZ	九阳股份	32.68	251	1.07	1.19	1.38	1.57	23.43	27.51	23.63	20.81	无评级
002959.SZ	小熊电器	131.10	205	2.23	3.00	3.75	4.72	31.05	42.67	34.08	27.08	无评级
	平均							29.41	33.31	28.53	24.45	
002705.SZ	新宝股份	57.58	476	0.86	1.37	1.65	1.91	67.14	41.96	34.93	30.16	买入

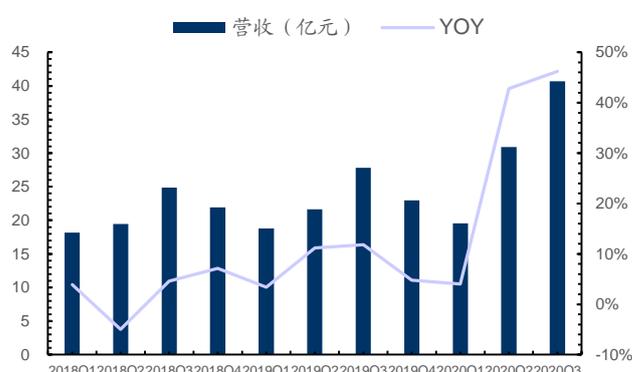
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测
注: 九阳股份、小熊电器暂采用 Wind 一致预期

图 1: 公司营收及增速



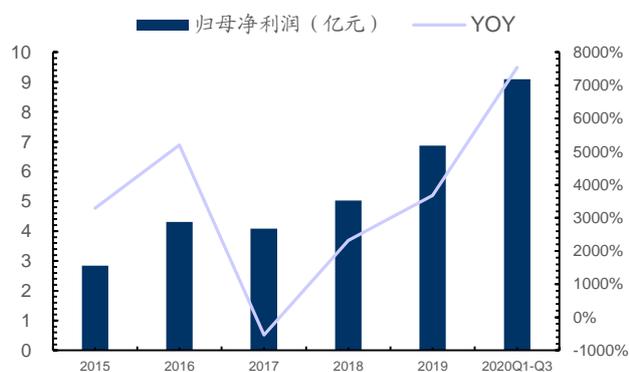
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



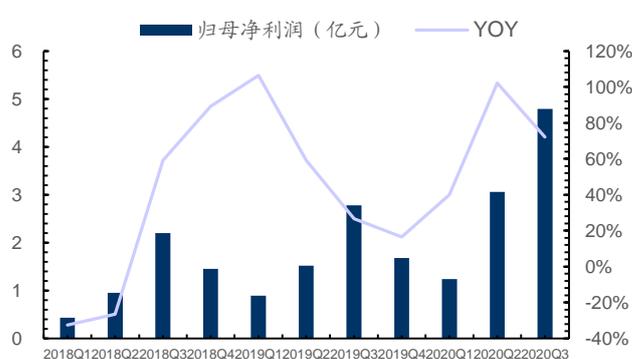
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



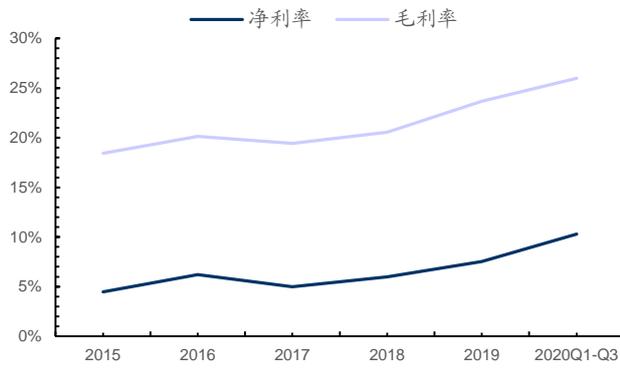
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



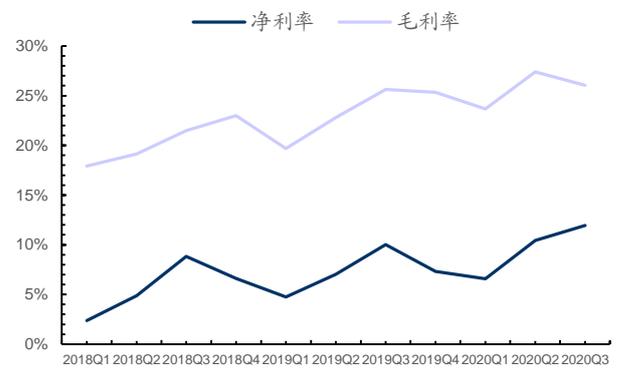
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



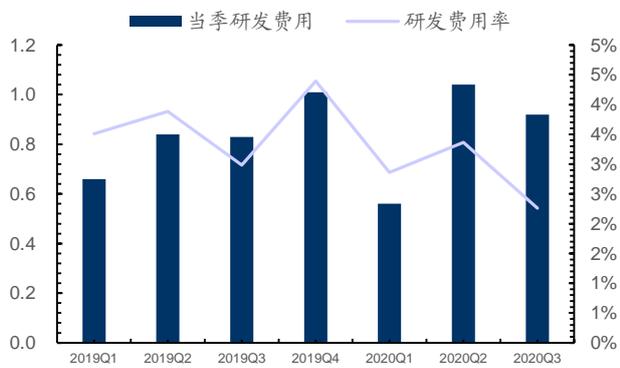
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



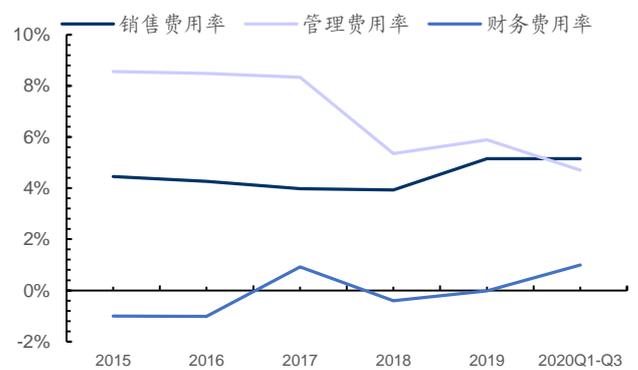
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1836	2280	2057	1881	营业收入	9125	13235	16782	19758
应收款项	1028	1644	2136	2399	营业成本	6965	9892	12678	14934
存货净额	1464	1821	2451	2946	营业税金及附加	65	113	137	161
其他流动资产	281	353	426	546	销售费用	470	768	1040	1264
流动资产合计	5163	6598	7670	8492	管理费用	871	1080	1364	1602
固定资产	2194	2853	3691	4669	财务费用	(2)	63	(14)	(11)
无形资产及其他	527	506	485	464	投资收益	(25)	(33)	(29)	(31)
投资性房地产	199	199	199	199	资产减值及公允价值变动	39	(4)	(3)	11
长期股权投资	67	72	75	77	其他收入	15	0	0	0
资产总计	8151	10229	12119	13901	营业利润	784	1283	1545	1788
短期借款及交易性金融负债	143	159	212	324	营业外净收支	11	9	6	9
应付款项	2509	3582	4540	5413	利润总额	795	1292	1551	1796
其他流动负债	917	1016	1417	1738	所得税费用	107	190	228	264
流动负债合计	3569	4757	6169	7476	少数股东损益	1	2	2	3
长期借款及应付债券	200	200	200	200	归属于母公司净利润	687	1100	1321	1530
其他长期负债	54	81	108	144					
长期负债合计	254	281	308	344	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3823	5038	6477	7820	净利润	687	1100	1321	1530
少数股东权益	29	30	31	32	资产减值准备	4	5	4	5
股东权益	4299	4849	5510	6275	折旧摊销	334	249	314	387
负债和股东权益总计	8151	9917	12018	14126	公允价值变动损失	(39)	4	3	(11)
					财务费用	(2)	63	(14)	(11)
					营运资本变动	376	159	196	358
					其它	(4)	(4)	(3)	(4)
					经营活动现金流	1359	1514	1835	2266
					资本开支	(557)	(897)	(1137)	(1339)
					其它投资现金流	(554)	54	(100)	(120)
					投资活动现金流	(1111)	(848)	(1240)	(1462)
					权益性融资	11	0	0	0
					负债净变化	200	0	0	0
					支付股利、利息	(294)	(550)	(661)	(765)
					其它融资现金流	(86)	16	53	112
					融资活动现金流	(263)	(534)	(608)	(653)
					现金净变动	(14)	131	(12)	151
					货币资金的期初余额	1850	1836	2280	2057
					货币资金的期末余额	1836	1967	2267	2208
					企业自由现金流	805	691	706	939
					权益自由现金流	919	731	783	1069

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032