

新宝股份 (002705.SZ)

出口维持高景气，内销持续发力

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020 年实现收入 131.91 亿元，同比增长 44.57%；实现归母净利润 11.18 亿元，同比增长 62.73%。其中，2020Q4 单季营收为 40.76 亿元，同比增长 77.37%；归母净利润为 2.09 亿元，同比增长 23.76%。公司同时发布 2021 年一季报。公司 2021Q1 实现营业总收入 32.1 亿元，同比增长 64.09%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 36.80%。公司 2020 年分红 4.96 亿元，分红率 44.35%。

出口维持高景气，内销占比进一步提升。1) 分地区看，2020 年公司内销、外销收入为 30.16/101.75 亿元，同比增长 67%/39%，内销占比提升 3pct 至 23%。其中，内销方面，2020 年摩飞实现收入 15 亿元，同比增长 130%；东菱实现收入 3 亿元，同比增长 25%。2) 分产品看，电热类、电动类厨房电器贡献主要收入，家居电器增速较高。电热类、电动类厨房电器收入合计占比约 75%，同比增长 46%/34%，家居电器和其他产品实现收入 18.97/11.17 亿元，基数相对较小，同比增长 60%/52%。**21Q1** 公司营收同增 64.09%，外销同增 71%，内销同增 46%，其中摩飞、东菱实现收入 4.60/0.54 亿元，同比变动+40%/-23%。

排除会计准则影响，公司毛利率小幅提升。公司 2020 年/21Q1 毛利率同降 0.35/4.65pct 至 23.31%/19.03%，扣除运输费用影响后，2020 年/21Q1 毛利率同增 1.55/0.50pct 至 25.22%/20.21%。**费率端：**2020 年公司销售/管理/研发/财务费率同比变动-1.86%/-0.57%/-0.68%/1.82%。其中，销售费率下滑较多主要系会计准则将运输费调整至“营业成本”，调整后销售费率同比+0.05pct。财务费率同比提升较多，主要系汇兑损失同比增加 2.54 亿元。综上，公司 2020 年/21Q1 净利率同比 1.22/-0.96pct 至 8.76%/5.64%。

21Q1 营运能力提升。公司 2020 年/21Q1 经营性现金流为 25.10/-1.41 亿元，同比变动+73.79%/-237.67%。公司 20Q4/21Q1 应收账款为 17.65/12.99 亿元，同比增长 77.70%/55.60%，应收账款周转天数为 38/43 天，同比变动为-4/+1 天；20Q4/21Q1 存货为 21.2/21.48 亿元，同比增长 44.81%/84.07%，存货周转天数为 64/74 天，同比均减少 5 天。

盈利预测与投资建议。我们预计 2021-2023 年归母净利润为 14.65/17.29/19.93 亿元，同增 31.0%/18.0%/15.3%，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、汇率波动影响盈利

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,125	13,191	18,414	22,029	25,414
增长率 yoy (%)	8.1	44.6	39.6	19.6	15.4
归母净利润(百万元)	687	1,118	1,465	1,729	1,993
增长率 yoy (%)	36.7	62.7	31.0	18.0	15.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.83	1.35	1.77	2.09	2.41
净资产收益率(%)	15.9	18.9	19.5	19.2	18.5
P/E(倍)	41.5	25.5	19.5	16.5	14.3
P/B(倍)	6.63	4.72	3.80	3.16	2.64

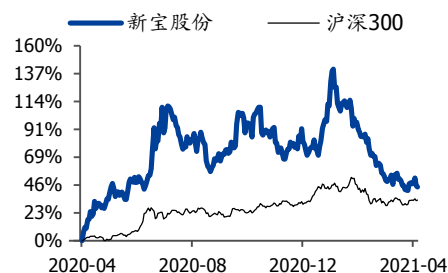
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
04 月 27 日收盘价	34.49
总市值(百万元)	28,513.84
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)	2.97

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)：出口维持高景气，Q4 收入端增速超预期》2021-01-24
- 2、《新宝股份(002705.SZ)：高景气度依旧，摩飞增长亮眼》2020-10-27
- 3、《新宝股份(002705.SZ)：高景气度依旧 -- 三季度业绩预告点评》2020-10-15



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5163	8940	9974	12204	13706	营业收入	9125	13191	18414	22029	25414
现金	1836	4285	4220	5731	6367	营业成本	6965	10116	13789	16457	18863
应收票据及应收账款	993	1786	2094	2548	2807	营业税金及附加	65	83	140	164	181
其他应收款	41	46	76	70	98	营业费用	470	435	958	1278	1487
预付账款	30	71	70	99	96	管理费用	537	701	1068	1190	1347
存货	1464	2120	2765	3065	3617	研发费用	334	394	700	837	966
其他流动资产	799	632	750	691	720	财务费用	-2	237	63	55	181
非流动资产	2988	3554	4384	4766	4987	资产减值损失	-12	-30	0	0	0
长期投资	67	99	134	168	203	其他收益	45	45	0	0	0
固定资产	1941	2318	3101	3414	3564	公允价值变动收益	25	123	25	-10	-30
无形资产	527	519	548	587	636	投资净收益	-25	33	-4	-9	-1
其他非流动资产	452	618	602	596	583	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	8151	12495	14358	16970	18693	营业利润	784	1375	1718	2029	2359
流动负债	3569	6326	6700	7778	7690	营业外收入	18	18	18	17	18
短期借款	143	99	99	99	99	营业外支出	7	19	11	13	13
应付票据及应付账款	2509	4695	4814	6157	5632	利润总额	795	1374	1725	2033	2364
其他流动负债	917	1532	1788	1522	1959	所得税	107	219	245	285	343
非流动负债	254	66	75	77	77	净利润	688	1156	1480	1749	2021
长期借款	200	0	9	11	11	少数股东损益	1	37	15	20	28
其他非流动负债	54	66	66	66	66	归属母公司净利润	687	1118	1465	1729	1993
负债合计	3823	6391	6775	7855	7766	EBITDA	1131	1636	2028	2427	2831
少数股东权益	29	66	80	100	128	EPS (元)	0.83	1.35	1.77	2.09	2.41
股本	801	827	827	827	827	主要财务比率					
资本公积	1139	2055	2055	2055	2055	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2354	3152	4028	5147	6545	成长能力					
归属母公司股东权益	4299	6038	7503	9014	10798	营业收入(%)	8.1	44.6	39.6	19.6	15.4
负债和股东权益	8151	12495	14358	16970	18693	营业利润(%)	33.6	75.3	25.0	18.1	16.2
						归属于母公司净利润(%)	36.7	62.7	31.0	18.0	15.3
						获利能力					
						毛利率(%)	23.7	23.3	25.1	25.3	25.8
						净利率(%)	7.5	8.5	8.0	7.8	7.8
						ROE(%)	15.9	18.9	19.5	19.2	18.5
						ROIC(%)	14.0	16.5	18.0	17.7	17.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.9	51.2	47.2	46.3	41.5
						净负债比率(%)	-33.2	-64.5	-53.6	-61.1	-56.8
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8
						速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
						应收账款周转率	8.5	9.5	9.5	9.5	9.5
						应付账款周转率	2.9	2.8	2.9	3.0	3.2
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.83	1.35	1.77	2.09	2.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	3.04	1.88	3.21	2.36
						每股净资产(最新摊薄)	5.20	7.30	9.08	10.90	13.06
						估值比率					
						P/E	41.5	25.5	19.5	16.5	14.3
						P/B	6.6	4.7	3.8	3.2	2.6
						EV/EBITDA	23.5	14.9	11.9	9.3	7.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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