

证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

新宝股份(002705)

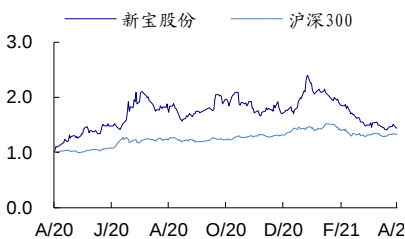
买入

2020 年年报点评&2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 28 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)	28,514/27,458
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12 个月最高/最低(元)	57.95/23.10

相关研究报告:

《新宝股份-002705-2020 年业绩快报点评: Q4 内外销高增, 全年表现亮眼》——2021-03-08
 《新宝股份-002705-2020 年业绩预告点评: Q4 外销靓丽, 盈利略承压》——2021-01-25

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

Q1 业绩超预期, 内外销延续高增

● 营收高速增长, 利润略承压

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报, 2020 年实现营收 131.91 亿元/+44.57%, 归母净利润为 11.18 亿元/+62.73%, 扣非归母净利润为 9.32 亿元/+36.44%, 拟每 10 股派现金红利 6 元 (含税), 分红率为 44.35%。经折算, Q4 实现营收 40.76 亿元/+77.37%, 归母净利润为 2.09 亿元/+23.76%, 扣非归母净利润为 0.96 亿元/-19.44%, 符合业绩快报。非经常性损益主要来源于远期外汇合约收益 (1.25 亿元)、结构性存款收益 (0.22 亿元) 及政府补助 (0.45 亿元)。2021Q1 实现营收 32.10 亿元/+64.09%, 归母净利润为 1.70 亿元/+36.80%, 扣非归母净利润为 1.72 亿元/+26.61%。Q1 营收利润均超出市场预期。

● 国内外收入持续高增, 摩飞亮眼表现仍在持续

在疫情下新型小家电的需求大增及海外产能向国内转移的背景下, 公司多举措并行, 国内外收入均实现高速增长。1) 国内方面, 公司立足产品创新, 形成“新消费人群数据洞察+类目趋势数据分析+优秀的产品研发和制造能力+新流量运营打法”的有效结合, 摩飞全年实现收入 15 亿元/+130%, Q4 收入 4.5 亿元/+94%, 2021Q1 收入 4.6 亿元/+46%。全年国内收入 30.16 亿元/+67%, 2021Q1 收入增长 46%。2) 海外方面, 凭借在小家电生产设计方面的沉淀和规模优势, 海外实现收入 101.75 亿元/+39.03%, 2021Q1 收入增长 71%, 同比 2019 年增长 57%。

● 品牌业务拉升盈利, 原材料及汇兑存扰动

在摩飞等品牌业务占比提升的带动下, 公司盈利水平稳中向好。按可比口径, 2020 年公司毛利率为 25.22%/+1.55pct, 但受 Q4 开始的原材料上涨影响, Q4 同口径毛利率下降 1.83pct 至 23.48%, 2021Q1 毛利率下降 2.71pct 至 19.03%。费用率方面, 公司严控费用率, 但在汇兑损益的影响下费用率有所上升。全年可比口径下期间费用率为 15.29%/+0.61pct, Q4 期间费用率为 19.08%/-0.74pct, 2021Q1 同口径期间费用率为 11.65%/+0.16pct。受此影响, 全年净利率为 8.76%/+1.22pct, 但 Q4 净利率下滑 1.96pct, Q1 净利率下滑 0.96pct。

● 内外销双轮高驱动, 维持“买入”评级

海外需求高涨, 国内爆款延续, 由于近期原材料大幅上涨, 我们略微调整公司的盈利预测, 预计 21-23 年净利润为 12.6/15.2/18.1 亿 (前值为 14.9/18.4/20.2 亿), 对应 PE 为 23/19/16x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 原材料大幅波动、行业竞争加剧、汇率大幅波动。

盈利预测和财务指标

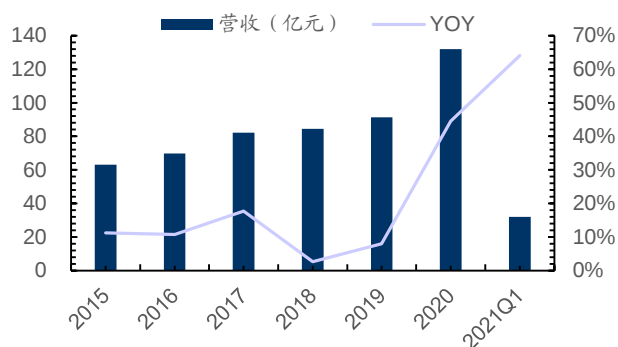
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,125	13,191	15,960	18,874	22,301
(+/-%)	8.1%	44.6%	21.0%	18.3%	18.2%
净利润(百万元)	687	1118	1264	1522	1810
(+/-%)	36.7%	62.7%	13.0%	20.5%	18.9%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.35	1.53	1.84	2.19
EBIT Margin	8.3%	11.1%	9.2%	9.6%	9.7%
净资产收益率(ROE)	16.0%	18.5%	18.9%	20.5%	22.2%
市盈率(PE)	40.2	25.5	22.6	18.7	15.7
EV/EBITDA	28.9	19.20	20.00	16.76	14.68
市净率(PB)	6.43	4.72	4.28	3.84	3.50

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

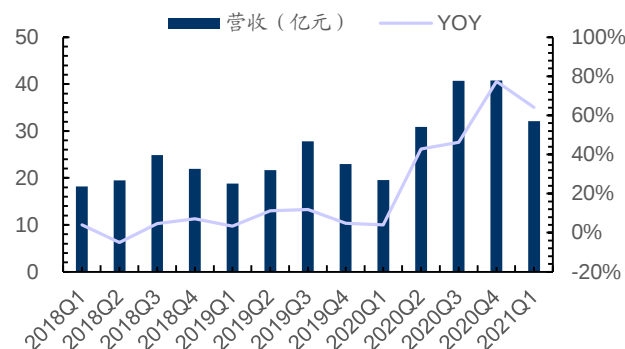
营收高速增长，利润略承压。公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年实现营收 131.91 亿元/+44.57%，归母净利润为 11.18 亿元/+62.73%，扣非归母净利润为 9.32 亿元/+36.44%，拟每 10 股派现金红利 6 元（含税），分红率为 44.35%。经折算，Q4 实现营收 40.76 亿元/+77.37%，归母净利润为 2.09 亿元/+23.76%，扣非归母净利润为 0.96 亿元/-19.44%，符合业绩快报。非经常性损益主要来源于远期外汇合约收益（1.25 亿元）、结构性存款收益（0.22 亿元）及政府补助（0.45 亿元）。2021Q1 实现营收 32.10 亿元/+64.09%，归母净利润为 1.70 亿元/+36.80%，扣非归母净利润为 1.72 亿元/+26.61%。Q1 营收利润均超出市场预期。

图 1：公司营业收入及同比增速



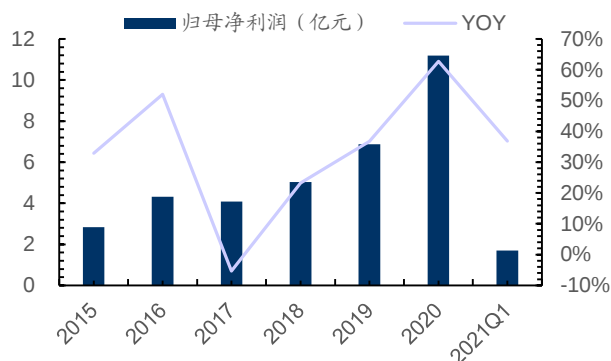
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及同比增速



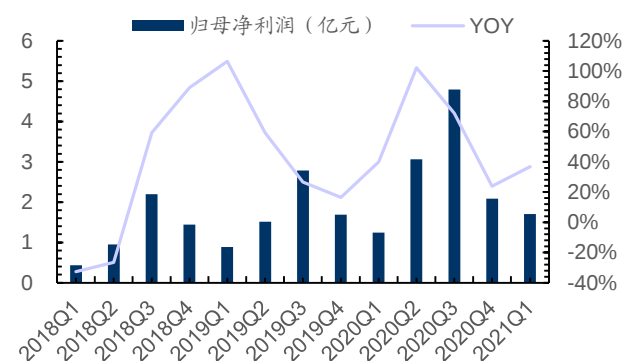
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及同比增速



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同比增速



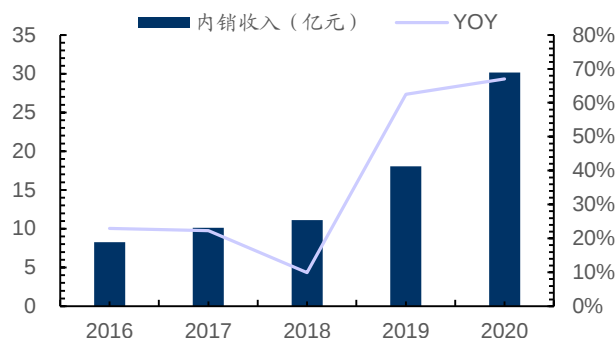
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国内外收入持续高增，多业务全面开花。在疫情下新型小家电的需求大增及海外产能向国内转移的背景下，公司多举措并行，完善产品规划，优化产品设计生产，国内外收入均实现高速增长。1) 国内方面，公司立足产品创新，形成“新消费人群数据洞察+类目趋势数据分析+优秀的产品研发和制造能力+新流量运营打法”的有效结合，以“类目快切，内容种草，单品打爆”的方式，快速推动品牌业务的发展，全年实现国内收入 30.16 亿元/+67%，2021Q1 收入增长 46%。2020 年摩飞推出套娃绞肉机、刀具砧板消毒机、便携式电热水壶等多款爆款产品，多功能锅、便携式榨汁杯等热度不减，全年实现收入 15 亿元，同比高增 130%，其中 Q4 实现收入 4.5 亿元，同比增长 94%，2021Q1 收入 4.6 亿元，同比增长 46%，高增趋势仍在延续。东菱则借鉴摩飞的营销打法，以不同的视觉、价格定位，形成差异化补充，推出多功能空气炸锅、便携式电热水壶等产品，全年实现收入 3 亿元/+25%，Q4 营收 0.9 亿元/+7%，2021Q1 收入 0.54 亿元/-23%。

2) 海外方面, 凭借在小家电生产设计方面的沉淀和规模优势, 公司很好承接了国外市场疫情下对小家电产品的旺盛需求。2020 全年海外实现收入 101.75 亿元/+39.03%, 2021Q1 收入增长 71%, 同比 2019 年增长 57%。

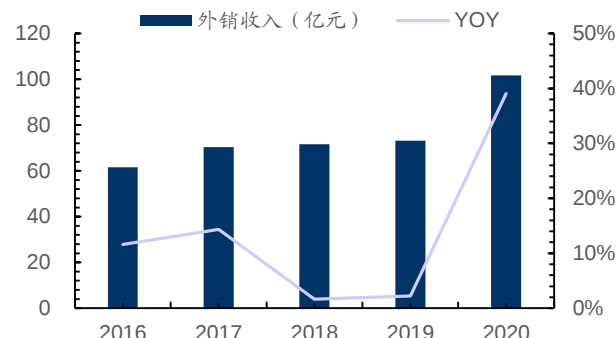
分业务来看, 在品牌业务及海外收入的拉动下, 公司各主要业务实现全面高增长。电热类厨电全年收入 67.74 亿元/+45.88%, 电动类厨电收入 31.43 亿元/+33.76%, 家居电器收入 18.97 亿元/+60.05%。

图 5: 公司内销收入及同比增速



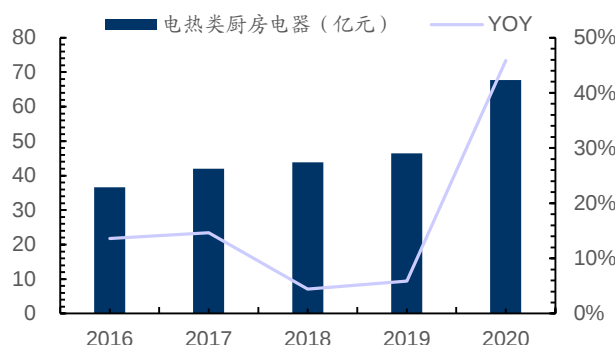
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司外销收入及同比增速



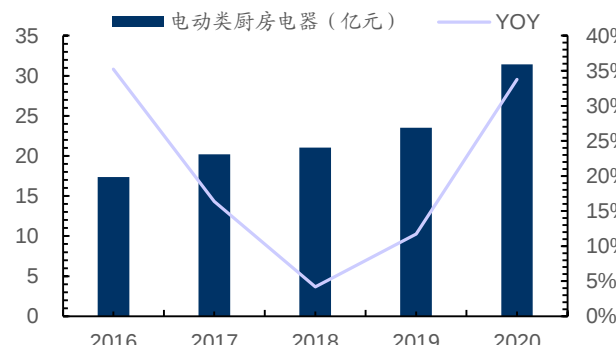
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司电热类厨电收入及同比增速



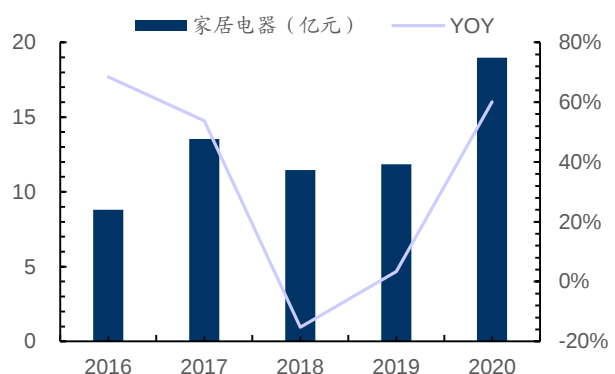
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司电动类厨电收入及同比增速



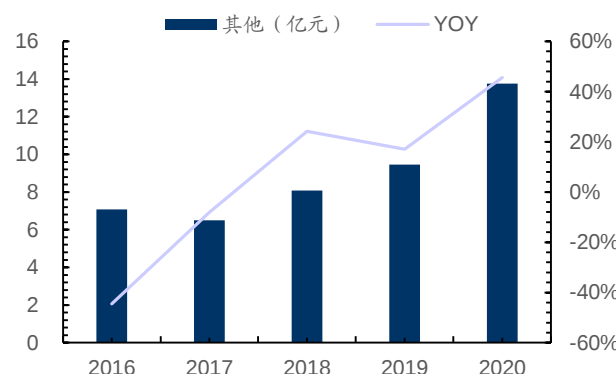
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 公司家居家电收入及同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 公司其他主营业务及其他业务收入及同比增速

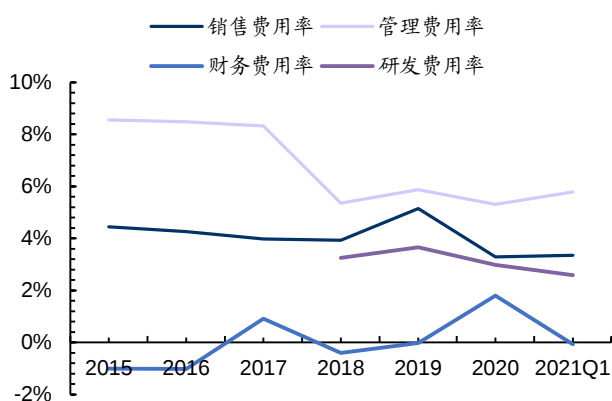


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

品牌业务占比提升拉动盈利水平，原材料成本上涨及汇率波动存不利影响。公司 2020 年起执行新的收入准则，将销售费用中的运输报关费计入营业成本中，按可比口径，公司毛利率为 25.22%，同比增加 1.55pct。毛利率提升主要源于国内品牌业务尤其是摩飞占比的大幅提升。但受 Q4 开始的原材料上涨影响，公司 Q4 同口径毛利率下降 1.83pct 至 23.48%，2021Q1 毛利率下降 2.71pct 至 19.03%。

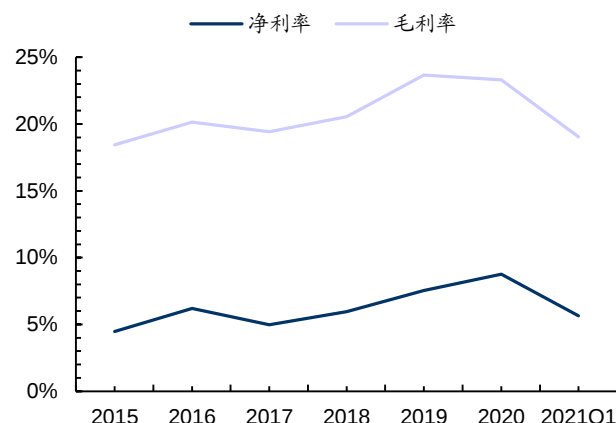
费用率方面，公司严控费用率，但在汇兑损益的影响下费用率有所上升。2020 全年可比口径下期间费用率为 15.29%/+0.61pct，同口径销售费用率为 5.20%/+0.04pct，管理费用率为 5.31%/-0.57pct，研发费用率为 2.59%/-0.68pct，财务费用率则提升 1.82pct 至 1.80%。Q4 费用率同比下滑，同口径下期间费用率为 19.08%/-0.74pct，其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别 -0.62pct/-0.91pct/-0.92pct/+1.71pct。因而全年净利率达到 8.76%/+1.22pct，Q4 净利率为 5.37%/-1.96pct。2021Q1 同口径期间费用率为 11.65%/+0.16pct，其中销售费用率为 3.35%/-0.15pct，管理费用率为 5.79%/+0.27pct，财务费用率为 -0.07%/+0.29pct，研发费用率为 2.59%/-0.26pct。Q1 净利率同样受毛利率影响较大，同比下滑 0.96pct 至 5.64%。

图 11: 公司费用率情况



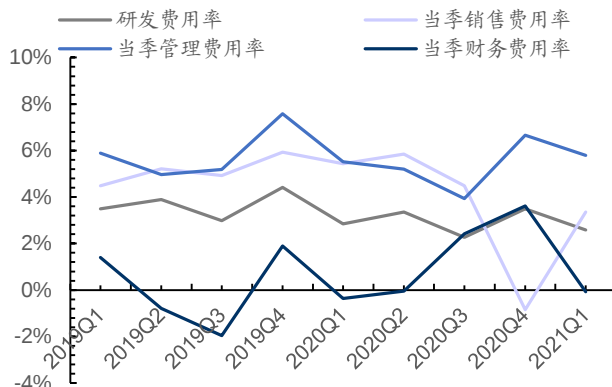
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 公司毛/净利率情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

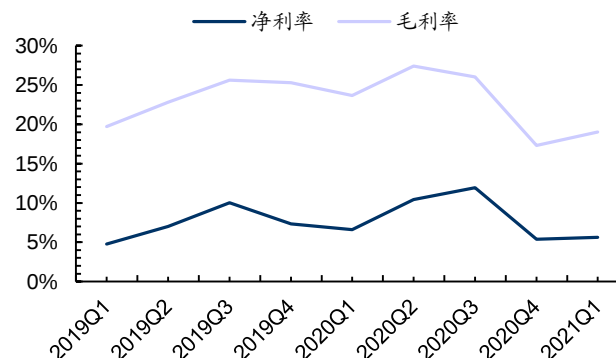
图 13: 公司单季度费用率情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 公司 2020Q4 将销售费用中运输报关费计入营业成本，产生重溯调整

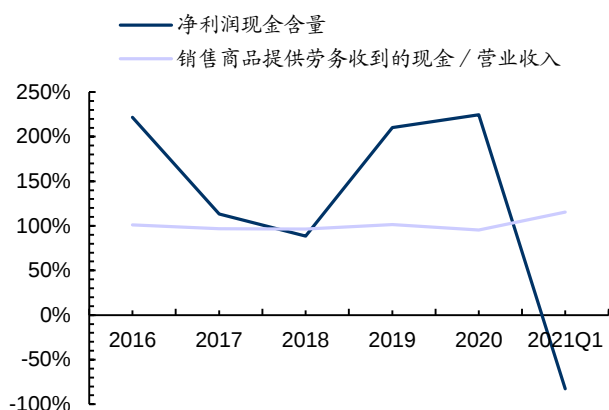
图 14: 公司单季度毛/净利率情况



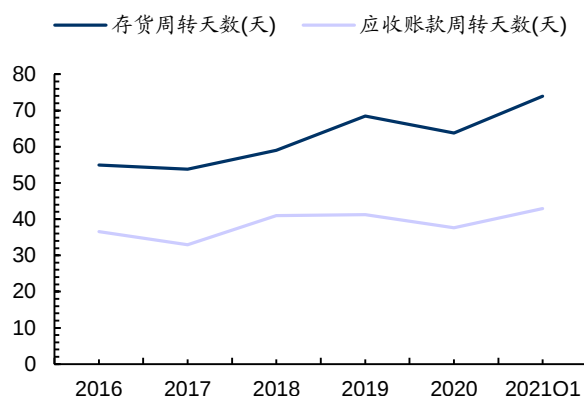
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 公司 2020Q4 将销售费用中运输报关费计入营业成本，产生重溯调整

现金流保持稳健，周转反转向好。2020 年公司经营活动现金流量净额为 25.10 亿元/+73.79%，营业收入的现金含量为 95.47%/-5.85pct，净利润的现金含量为 224.40%/+14.28pct，现金流情况保持稳健。周转方面，公司存货周转天数达到 63.77 天/-4.66 天，应收账款周转天数为 37.64 天/-3.60 天，应付账款周转天数为 43.79 天/+0.92 天，营业周期为 101.40 天/-8.27 天，周转表现扭转 2018-2019 年连续两年上升的局面。

图 15：公司经营性现金流情况


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 16：公司流动资产周转情况


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

作为全球小家电代工龙头，公司在小家电生产设计、规模优势、品质管控、技术创新上积累下强大的竞争优势，海外代工业务稳健增长，国内依托内容营销打造爆款，推出新品，有望持续实现高增长。技术上，公司不断完善“投入产出评价机制”，建立分级技术体系，形成“低档产品比成本、中档产品比精致、高档产品比内涵”的强大竞争力，提升研发效率和生产工艺。运营上，提升精细化运营水平，加快新兴市场的拓展力度，及时响应各方需求。国内方面，建立起“产品经理+内容经理”双轮驱动机制，利用公司强大的研发生产制造能力，叠加内容营销打造爆款的方式，逐步开拓家居护理电器（如吸尘器等）、婴儿电器、个护美容电器（如电动牙刷等）领域。

投资建议：内外销双轮高驱动，维持“买入”评级。海外需求高涨，国内爆款延续，基于年报及一季报的表现和近期原材料大幅上涨，我们略微调整公司的盈利预测，预计 21-23 年净利润为 12.6/15.2/18.1 亿（前值为 14.9/18.4/20.2 亿），对应 PE 为 23/19/16x，维持“买入”评级。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
000333.SZ	美的集团	买入	80.03	3.47	3.82	4.30	23	21	19	5.5
002242.SZ	九阳股份	买入	32.20	1.07	1.23	1.31	30	26	25	5.8
002705.SZ	新宝股份	买入	34.76	0.86	1.35	1.53	40	25	23	6.7
002959.SZ	小熊电器	买入	83.00	2.23	3.57	4.36	37	23	19	7.8
002032.SZ	苏泊尔	买入	69.22	2.34	2.25	2.58	30	31	27	7.9

数据来源：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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4285	3535	3758	3812	营业收入	13191	15960	18874	22301
应收款项	1828	2108	2412	2962	营业成本	10116	12494	14650	17266
存货净额	2120	2534	3070	3583	营业税金及附加	83	127	142	161
其他流动资产	390	420	545	630	销售费用	435	543	661	803
流动资产合计	8940	9097	10386	11707	管理费用	1094	1329	1606	1916
固定资产	2674	3561	4530	5649	财务费用	237	(5)	(23)	(27)
无形资产及其他	519	498	478	457	投资收益	33	4	5	5
投资性房地产	262	262	262	262	资产减值及公允价值变动	176	57	12	10
长期股权投资	99	115	138	162	其他收入	(61)	0	0	0
资产总计	12495	13532	15794	18237	营业利润	1375	1533	1856	2196
短期借款及交易性金融负债	299	259	234	264	营业外净收支	(1)	3	4	2
应付款项	4695	4926	6008	7310	利润总额	1374	1535	1860	2199
其他流动负债	1332	1489	1869	2192	所得税费用	219	230	287	329
流动负债合计	6326	6674	8110	9765	少数股东损益	37	42	50	59
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1118	1264	1522	1810
其他长期负债	66	99	132	158					
长期负债合计	66	99	132	158	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6391	6773	8242	9923		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	66	90	122	159	净利润	1118	1264	1522	1810
股东权益	6038	6669	7430	8155	资产减值准备	17	13	10	13
负债和股东权益总计	12495	13532	15794	18237	折旧摊销	355	298	378	463
					公允价值变动损失	(176)	(57)	(12)	(10)
					财务费用	237	(5)	(23)	(27)
					营运资本变动	1004	(290)	538	517
					其它	9	11	21	25
					经营活动现金流	2327	1239	2457	2818
					资本开支	(1006)	(1120)	(1324)	(1564)
					其它投资现金流	236	(182)	(100)	(120)
					投资活动现金流	(802)	(1317)	(1448)	(1708)
					权益性融资	946	0	0	0
					负债净变化	(200)	0	0	0
					支付股利、利息	(334)	(632)	(761)	(1086)
					其它融资现金流	1046	(40)	(25)	30
					融资活动现金流	924	(672)	(786)	(1056)
					现金净变动	2449	(750)	223	54
					货币资金的期初余额	1836	4285	3535	3758
					货币资金的期末余额	4285	3535	3758	3812
					企业自由现金流	1583	135	1126	1248
					权益自由现金流	2429	118	1123	1301

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