

新宝股份 (002705.SZ)

短期业绩承压，不改长期成长性

核心观点:

- **公司公告 2021 年半年度业绩快报，收入增长放缓，盈利下滑。**2021H1 公司实现营业收入 66.4 亿元 (YoY+31.7%)，归母净利 3.1 亿元 (YoY-27.0%)，相比 2019H1 收入 YoY+64.3%，归母净利 YoY+30.7%。2021Q2 收入 34.3 亿元 (YoY+11.2%)，归母净利 1.4 亿元 (YoY-53.0%)，相比 2019Q2 收入 YoY+58.7%，归母净利 YoY-4.9%。Q2 收入增速环比放缓，由于：(1) 外销：外销需求仍然旺盛，但受全球疫情影响物流紧张，所以收入增速放缓；(2) 内销：国内需求趋弱，以及去年基数较高，导致 Q2 内销收入下滑。利润下滑主要由于上半年人民币兑美元汇率快速升值及原材料价格大幅上升。公司目前已采取措施：(1) 通过新产品的研发、生产效率的改善及策略性采购安排持续消化成本上升压力；(2) 签订部分远期外汇合约等措施来降低汇率风险；(3) 对原有产品调价，但效果有一定滞后性。
- **Q2 海外收入增长放缓，内销收入同比下滑。**2021H1 外销收入约 51 亿元 (YoY+42%)，内销收入约 15 亿元 (YoY+3%)，其中摩飞收入约 7.7 亿元 (YoY+10%)，东菱收入约 1 亿元 (YoY-40%)。2021Q2 外销收入约 27 亿元 (YoY+23%)，内销收入约 7 亿元 (YoY-22%)，其中摩飞收入 3.1 亿元 (YoY-26%)，东菱收入约 0.5 亿 (YoY-54%)。
- **盈利预测与投资建议：期待下半年恢复良好增长。**虽然短期需求和本端均面临压力，但看好公司外销凭借强大制造能力获得持续份额提升，内销自有品牌通过不断产品创新恢复良性增长。预计 2021-23 年归母净利同比增长-15%、20%、19%，最新收盘价对应 2021 年 18xPE，参考小家电 2021 年平均估值，考虑外销占比较高，给予公司 2021 年 24xPE，对应合理价值 27.70 元人民币/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨；人民币升值；海外需求减弱。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,125	13,191	14,618	16,319	18,114
增长率 (%)	8.1	44.6	10.8	11.6	11.0
EBITDA (百万元)	1,122	1,848	1,713	1,784	1,991
归母净利润 (百万元)	687	1,118	954	1,140	1,353
增长率 (%)	36.7	62.7	-14.7	19.5	18.7
EPS (元/股)	0.86	1.35	1.15	1.38	1.64
市盈率 (P/E)	19.23	31.23	18.10	15.15	12.76
ROE (%)	16.0	18.5	13.7	14.0	14.3
EV/EBITDA	10.46	16.74	7.30	6.29	4.99

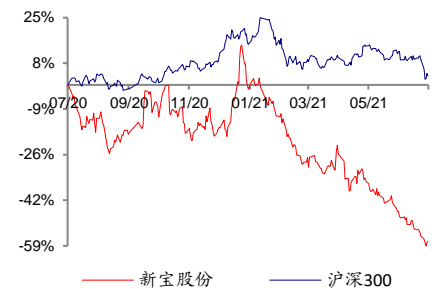
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	20.89 元
合理价值	27.70 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-01

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002



SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师:

袁雨辰



SAC 执证号: S0260517110001



SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师:

高润鑫



SAC 执证号: S0260521040004



0755-82569694



gaorunxin@gf.com.cn

请注意，高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新宝股份 (002705.SZ) :Q1	2021-04-27
持续快速增长，业绩靓丽	
新宝股份 (002705.SZ) :收	2021-03-07
入快速增长，与业绩预告相符	
新宝股份 (002705.SZ) :外	2021-01-24
销快速增长带动全年收入超预期	

表 1: 新宝股份可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)			市盈率 (X)	
			2020A	2021E	2022E	2021E	2022E
002959.SZ	小熊电器	51.89	2.74	2.95	3.60	17.6	14.4
002032.SZ	苏泊尔	51.81	2.25	2.61	2.97	19.8	17.4
002242.SZ	九阳股份	25.15	1.23	1.32	1.49	19.1	16.9
688169.SH	石头科技	1055.00	20.54	27.66	35.17	38.1	30.0
603486.SH	科沃斯	171.00	1.14	2.69	3.74	63.7	45.7
	行业平均					31.7	24.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,163	8,940	9,691	11,567	13,591
货币资金	1,836	4,285	5,059	6,332	7,622
应收及预付	1,171	1,996	1,944	2,148	2,453
存货	1,464	2,120	1,759	1,938	2,146
其他流动资产	692	540	929	1,148	1,370
非流动资产	2,988	3,554	3,449	3,376	3,326
长期股权投资	67	99	99	99	99
固定资产	1,941	2,318	2,310	2,241	2,194
在建工程	253	356	262	262	262
无形资产	527	519	515	512	508
其他长期资产	199	262	262	262	262
资产总计	8,151	12,495	13,140	14,943	16,917
流动负债	3,569	6,326	6,017	6,675	7,291
短期借款	143	99	90	80	75
应付及预收	2,760	4,695	4,457	4,932	5,424
其他流动负债	665	1,532	1,470	1,663	1,791
非流动负债	254	66	66	66	66
长期借款	200	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	66	66	66	66
负债合计	3,823	6,391	6,083	6,741	7,357
股本	801				
资本公积	1,139	2,055	2,055	2,055	2,055
留存收益	2,354	3,152	4,106	5,246	6,600
归属母公司股东权益	4,299	6,038	6,988	8,128	9,481
少数股东权益	29	66	70	74	80
负债和股东权益	8,151	12,495	13,140	14,943	16,917

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,125	13,191	14,618	16,319	18,114
营业成本	6,965	10,116	11,485	12,749	14,066
营业税金及附加	65	83	117	131	145
销售费用	470	435	512	685	797
管理费用	537	701	760	898	996
研发费用	334	394	439	522	616
财务费用	-2	237	137	6	-87
资产减值损失	-12	-30	-21	-2	-2
公允价值变动收益	25	123	-40	0	0
投资净收益	-25	33	0	0	0
营业利润	784	1,375	1,107	1,327	1,579
营业外收支	11	-1	20	20	20
利润总额	795	1,374	1,127	1,347	1,599
所得税	107	219	169	202	240
净利润	688	1,156	958	1,145	1,359
少数股东损益	1	37	4	5	5
归属母公司净利润	687	1,118	954	1,140	1,353
EBITDA	1,122	1,848	1,713	1,784	1,991
EPS (元)	0.86	1.35	1.15	1.38	1.64

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,444	2,510	1,072	1,642	1,724
净利润	688	1,156	958	1,145	1,359
折旧摊销	369	384	408	449	496
营运资金变动	379	1,063	-338	63	-116
其它	7	-93	44	-15	-15
投资活动现金流	-1,167	-574	-282	-356	-426
资本支出	-614	-919	-282	-356	-426
投资变动	-524	313	40	0	0
其他	-30	32	-40	0	0
筹资活动现金流	-301	559	-16	-13	-8
银行借款	-7	-51	-9	-10	-5
股权融资	11	946	0	0	0
其他	-304	-336	-8	-3	-3
现金净增加额	-24	2,495	774	1,273	1,290
期初现金余额	1,660	1,658	4,285	5,059	6,332
期末现金余额	1,658	4,012	5,059	6,332	7,622

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	8.1%	44.6%	10.8%	11.6%	11.0%
营业利润增长	33.6%	75.3%	-19.5%	19.8%	19.0%
归母净利润增长	36.7%	62.7%	-14.7%	19.5%	18.7%
获利能力					
毛利率	23.7%	23.3%	21.4%	21.9%	22.3%
净利率	7.5%	8.8%	6.6%	7.0%	7.5%
ROE	16.0%	18.5%	13.7%	14.0%	14.3%
ROIC	28.4%	68.4%	55.2%	60.6%	65.6%
偿债能力					
资产负债率	46.9%	51.2%	46.3%	45.1%	43.5%
净负债比率	4.4%	2.4%	2.2%	1.9%	1.6%
流动比率	1.45	1.41	1.61	1.73	1.86
速动比率	1.03	1.07	1.31	1.43	1.56
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.28	1.14	1.16	1.14
应收账款周转率	7.93	8.61	8.37	8.44	8.42
存货周转率	5.26	5.65	6.53	6.58	6.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.86	1.35	1.15	1.38	1.64
每股经营现金流	1.80	3.04	1.30	1.99	2.09
每股净资产	5.36	7.30	8.45	9.83	11.47
估值比率					
P/E	19.23	31.23	18.10	15.15	12.76
P/B	3.07	5.79	2.47	2.12	1.82
EV/EBITDA	10.46	16.74	7.30	6.29	4.99

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。