



买入 (维持)

所属行业: 家用电器
当前价格(元): 20.89

证券分析师

谢丽媛

资格编号: S0120521030001

邮箱: xiely@tebon.com.cn

研究助理

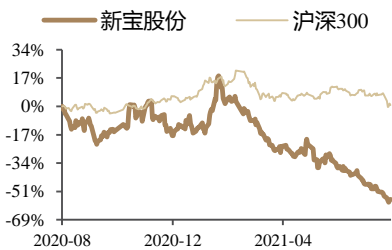
贺虹萍

邮箱: hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.85	-31.07	-43.00
相对涨幅(%)	-9.85	-21.14	-36.90

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《新宝股份: 内外兼修得风清, 厚积薄发启新章》, 2021.7.4

股票数据

总股本(百万股):	826.73
流通A股(百万股):	822.60
52周内股价区间(元):	20.04-56.36
总市值(百万元):	17,270.34
总资产(百万元):	11,914.93
每股净资产(元):	7.51

资料来源: 公司公告

新宝股份(002705.SZ): 出口需求依旧旺盛, 多举措并进盈利修复可期

投资要点

- **事件:** 新宝股份发布 2021H1 业绩快报, 公司预计 21H1 实现营业总收入 66.44 亿元, 同比+31.69%, 归母净利润 3.14 亿元, 同比-27.04%。单季度来看, 21Q2 公司预计实现营业总收入 34.34 亿元, 同比+11.17%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比-52.96%。

- **收入端: 出口需求依旧旺盛, 内销高基数有所承压**

21Q2 公司预计实现营业收入 34.34 亿元, 同比+11.17%, 较 19Q2 增长 59%左右, **国外市场: 海外需求依旧旺盛, 但物流紧张影响增速放缓。**21Q2 国外收入预计约 27 亿元, 同比增长 25%左右, 出口需求依旧旺盛, 但受国际物流紧张影响客户下单及公司出货节奏受一定干扰; **国内市场: 高基数压力凸显, 自主品牌收入有所下滑。**21Q2 国内收入约 7 亿元, 同比下滑 23%左右。分品牌看, **摩飞:** 21Q2 预计收入约 3.1 亿元, 同比下滑 22%左右; **东菱:** Q2 收入约 0.5 亿元, 同比下滑 52%左右。

公司作为小家电 ODM 龙头, 近年来内外销业务并重发展, 外销市场出口龙头地位巩固, 内销市场自主品牌持续释能, 摩飞品牌在巩固厨房电器优势的同时在积极布局成长性更优的家居环境品类, 未来可选拓展品类充足。21H1 摩飞已推出刀具砧板消毒机、气泡原汁机、蒸汽挂烫机等 7 款新品, 预计下半年公司自主品牌将陆续推出更多创新产品, 同时加强渠道运营, 自主品牌业务有望实现稳定发展。

- **利润端: 原材料价格扰动明显, 多举措并进盈利修复可期**

21Q2 预计归母净利率 4.20%, 同比-5.72pct, 公司盈利能力明显承压主要系大宗原材料价格的大幅上升及汇率的波动。**多举措并进, 盈利能力修复可期。**公司已经采取多项积极措施(新品研发、生产效率的改善及策略采购等)持续消化成本上升压力; 签订远期外汇合约降低汇率波动风险; 且已对原有产品采取两轮价格调整, 预计调价效果将在三季度开始明显显现, 公司的业绩有望迎来修复。

- **投资建议**

第三消费时代下我们持续看好小家电赛道的成长性, 公司内外销业务并重发展, 凭借此前积累的丰富的 ODM 经验, 公司自主品牌可布局拓展的品类池丰富, 未来有望进一步打开内销空间, 长远发展可期。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 155.06、177.99、201.93 亿元, 同比分别增长 17.6%、14.8%、13.4%, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 11.35、14.67、18.27 亿元, 同比分别增长 1.5%、29.2%、24.6%, 对应的 EPS 分别为 1.37、1.77、2.21 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 15.2x、11.8x、9.5x, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 新品拓展不及预期, 外贸摩擦加剧, 汇率大幅波动, 原材料价格大幅波动。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,125	13,191	15,506	17,799	20,193
(+/-)YOY(%)	8.1%	44.6%	17.6%	14.8%	13.4%
净利润(百万元)	687	1,118	1,135	1,467	1,827
(+/-)YOY(%)	36.7%	62.7%	1.5%	29.2%	24.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.83	1.35	1.37	1.77	2.21
毛利率(%)	23.7%	23.3%	21.3%	22.2%	23.2%
净资产收益率(%)	16.0%	18.5%	15.8%	17.0%	17.5%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



内容目录

事件:	4
1. 收入端: 出口需求依旧旺盛, 内销高基数有所承压.....	4
2. 利润端: 原材料价格扰动明显, 多举措并进盈利修复可期.....	5
投资建议.....	5
风险提示.....	6

图表目录

图 1: 20 年至今摩飞厨房电器类产品销售额占比	4
图 2: 21 年摩飞新品一览.....	5

事件:

新宝股份发布 2021H1 业绩快报, 公司预计 21H1 实现营业总收入 66.44 亿元, 同比+31.69%, 归母净利润 3.14 亿元, 同比-27.04%。单季度来看, 21Q2 公司预计实现营业总收入 34.34 亿元, 同比+11.17%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比-52.96%。

1. 收入端: 出口需求依旧旺盛, 内销高基数有所承压

21Q2 公司预计实现营业收入 34.34 亿元, 同比+11.17%, 较 19Q2 增长 59% 左右, 具体分业务来看:

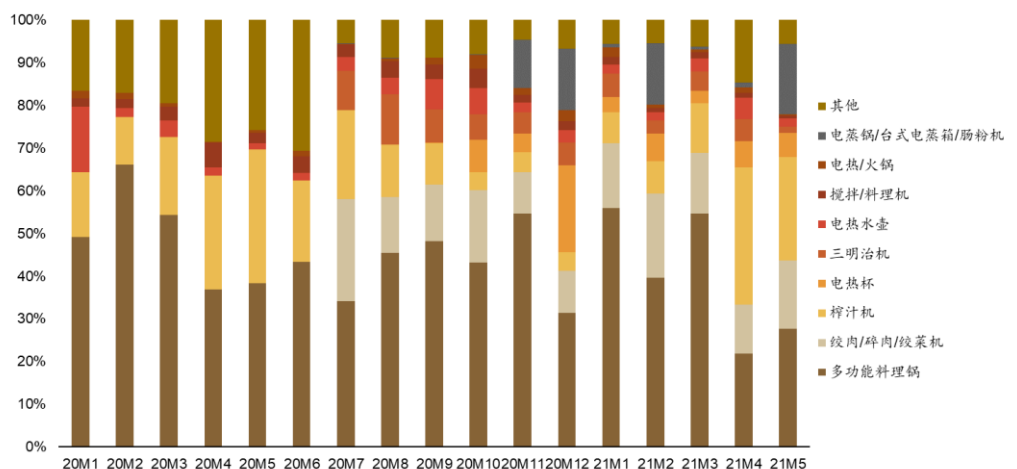
国外市场: 海外需求依旧旺盛, 但物流紧张影响增速放缓。21H1 公司国外营业收入 51 亿元左右, 同比增长 40% 以上; 预计 21Q2 国外收入约 27 亿元, 同比增长 25% 左右, 公司出口业务需求依旧旺盛, 但受国际物流紧张影响客户下单及公司出货节奏受一定干扰;

国内市场: 高基数压力凸显, 自主品牌收入下滑。21H1 公司国内营业收入约 15 亿元, 同比增长 3% 左右, 预计 21Q2 国内收入约 7 亿元, 同比下滑 23% 左右。分品牌来看, 受去年高基数影响摩飞等自主品牌有所承压:

- **摩飞品牌:** 21H1 预计收入 7.7 亿元左右, 同比增长近 10%, 预计 21Q2 实现收入约 3.1 亿元, 同比下滑 22% 左右;
- **东菱品牌:** 21H1 预计收入 1 亿元左右, 同比下滑 40% 左右, 预计 21Q2 实现收入约 0.5 亿元, 同比下滑 52% 左右;
- **其他业务:** 21H1 预计收入 6.3 亿元, 同比增长 11% 左右, 预计 21Q2 实现收入约 3.4 亿元, 同比下滑 17% 左右;

公司作为小家电 ODM 龙头, 近年来内外销业务并重发展, 外销市场出口龙头地位巩固, 内销市场自主品牌持续释能, 摩飞品牌在巩固厨房电器优势的同时在积极布局成长性更优的家居环境品类, 未来可选拓展品类充足。21H1 摩飞已推出刀具砧板消毒机、气泡原汁机、蒸汽挂烫机等 7 款新品, 预计下半年公司自主品牌将陆续推出更多创新产品, 同时加强渠道运营, 自主品牌业务有望实现稳定发展。

图 1: 20 年至今摩飞厨房电器类产品销售额占比



资料来源: 淘数据, 德邦研究所

图 2：21 年摩飞新品一览

21年3月			
	刀具砧板消毒机	电饼铛	养生锅
21年4月			
	气泡原汁机	气泡果汁机	无线套娃绞肉机
21年5月			
	蒸汽挂烫机		
21年6月			
21年7月			
	破壁料理机		

资料来源：摩飞官网微信公众号，德邦研究所

2. 利润端：原材料价格扰动明显，多举措并进盈利修复可期

21H1 公司预计实现归母净利润 3.14 亿元，同比-27.04%，21Q2 归母净利润 1.44 亿元，同比-52.96%。利润率方面，21H1 预计归母净利率 4.73%，同比-3.81pct，21Q2 预计归母净利率 4.20%，同比-5.72pct，公司盈利能力明显承压主要系大宗原材料价格的大幅上升及汇率的波动。

多举措并进，盈利能力修复可期。公司已经采取多项积极措施（新品研发、生产效率的改善及策略采购等）持续消化成本上升压力；签订远期外汇合约降低汇率波动风险；且已对原有产品采取两轮价格调整，预计调价效果将在三季度开始明显显现，公司的业绩有望迎来修复。

投资建议

第三消费时代下我们持续看好小家电赛道的成长性，公司作为小家电 ODM 龙头，近年来内外销业务并重发展，短期受原材料价格上行、汇率波动及内销高基数扰

动经营表现有所承压，但长期来看：**外销市场**：公司出口龙头地位巩固，具备较强的上下游议价能力，后续多举措并进有望修复盈利能力；**内销市场**：摩飞在巩固厨房电器优势的同时积极布局成长性更优的家居环境品类，凭借此前公司积累的丰富的家居品类 ODM 经验，未来自主品牌可布局拓展的品类池丰富，有望进一步打开内销业务的发展空间。

我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 155.06、177.99、201.93 亿元，同比分别增长 17.6%、14.8%、13.4%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 11.35、14.67、18.27 亿元，同比分别增长 1.5%、29.2%、24.6%，对应的 EPS 分别为 1.37、1.77、2.21 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 15.2x、11.8x、9.5x，维持“买入”评级。

风险提示

新品拓展不及预期，外贸摩擦加剧，汇率大幅波动，原材料价格大幅波动。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.35	1.37	1.77	2.21
每股净资产	7.30	8.68	10.45	12.66
每股经营现金流	3.04	1.49	2.59	2.92
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.44	15.21	11.78	9.45
P/B	2.86	2.41	2.00	1.65
P/S	1.31	1.11	0.97	0.86
EV/EBITDA	7.19	7.80	6.08	4.32
股息率%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.3%	21.3%	22.2%	23.2%
净利润率	8.5%	7.3%	8.2%	9.0%
净资产收益率	18.5%	15.8%	17.0%	17.5%
资产回报率	9.0%	8.2%	8.9%	9.5%
投资回报率	19.2%	15.3%	16.0%	16.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	44.6%	17.6%	14.8%	13.4%
EBIT 增长率	94.3%	-8.8%	26.2%	25.0%
净利润增长率	62.7%	1.5%	29.2%	24.6%
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	47.6%	46.6%	44.8%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.7	0.7	0.7	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	48.8	45.6	45.7	46.2
存货周转天数	76.5	74.6	75.6	75.4
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
固定资产周转率	5.7	5.4	5.5	5.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,118	1,135	1,467	1,827
少数股东损益	37	20	29	39
非现金支出	437	353	264	279
非经营收益	-146	7	-2	-7
营运资金变动	1,063	-281	381	274
经营活动现金流	2,510	1,234	2,139	2,411
资产	-919	-1,084	-829	-883
投资	313	0	0	0
其他	32	-7	3	7
投资活动现金流	-574	-1,090	-826	-876
债权募资	702	-99	0	0
股权募资	946	0	0	0
其他	-1,089	0	0	0
融资活动现金流	559	-99	0	0
现金净流量	2,354	45	1,313	1,535

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月30日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	13,191	15,506	17,799	20,193
营业成本	10,116	12,204	13,842	15,504
毛利率%	23.3%	21.3%	22.2%	23.2%
营业税金及附加	83	108	120	136
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	435	526	622	730
营业费用率%	3.3%	3.4%	3.5%	3.6%
管理费用	701	824	945	1,052
管理费用率%	5.3%	5.3%	5.3%	5.2%
研发费用	394	509	585	663
研发费用率%	3.0%	3.3%	3.3%	3.3%
EBIT	1,464	1,335	1,685	2,106
财务费用	237	30	-6	-10
财务费用率%	1.8%	0.2%	-0.0%	-0.0%
资产减值损失	-30	-4	-5	-5
投资收益	33	-7	3	7
营业利润	1,375	1,355	1,758	2,196
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,374	1,355	1,758	2,196
EBITDA	1,848	1,684	1,944	2,380
所得税	219	200	262	330
有效所得税率%	15.9%	14.8%	14.9%	15.0%
少数股东损益	37	20	29	39
归属母公司所有者净利润	1,118	1,135	1,467	1,827

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,285	4,330	5,643	7,179
应收账款及应收票据	1,786	1,968	2,255	2,589
存货	2,120	2,493	2,865	3,202
其它流动资产	749	771	788	810
流动资产合计	8,940	9,562	11,552	13,779
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	2,318	2,849	3,259	3,703
在建工程	356	464	566	671
无形资产	519	612	665	720
非流动资产合计	3,554	4,285	4,849	5,453
资产总计	12,495	13,847	16,401	19,232
短期借款	99	0	0	0
应付票据及应付账款	4,695	4,980	5,797	6,555
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,532	1,543	1,784	1,992
流动负债合计	6,326	6,523	7,581	8,546
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债总计	6,391	6,589	7,647	8,612
实收资本	827	827	827	827
普通股股东权益	6,038	7,173	8,640	10,467
少数股东权益	66	85	114	153
负债和所有者权益合计	12,495	13,847	16,401	19,232

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和平安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。