

05

# 新宝股份 (002705): 外销高增长, 期待内销产品矩阵不断扩张

2021年09月06日

推荐

新宝股份 公司报告

**事件:** 公司公告 2021 年半年报, 2021 年上半年实现营业收入 66.44 亿, 同增 31.69%; 实现归母净利润 3.14 亿, 同减 27.04%。单 Q2 实现营业收入 34.34 亿, 同增 11.17%, 实现归母净利润 1.44 亿, 同减 52.96%。

## 点评:

**海外景气度延续, ODM 龙头优势稳固。**上半年海外疫情反复, 小家电需求旺盛, 叠加各项成本上升, 公司凭借供应链管理和规模效应优势优先受益订单转移趋势。上半年海外业务 (ODM 为主) 实现收入 51.5 亿, 同增 43%, Q2 由于受到盐田港疫情等因素扰动, 增速较 1 季度 (Q1 同增 71%) 有所下滑。展望未来, 公司外销长期增长动能充足, 一是在原有品类的基础上, 新品类拓展, 如家居电器、个护美容电器等; 二是在欧洲市场外, 新兴市场的不断开拓。

**内销受景气度影响同比放缓, 期待未来自主品牌产品矩阵扩张。**我们认为内销业务是公司高速增长重要驱动力, 公司依托多年 ODM 积累的研发、制造经验, 采取“爆款产品+内容营销”的方法, 实现了生产端的快速响应以及营销端的爆品孵化能力。21 年受到去年厨房小家电需求透支, 且今年国内疫情影响消退, 国内小家电景气度回落, 同质化竞争严重, 公司内销业务承压, H1 实现收入 15.0 亿, 同增 2.9%, 可能系新品推出节奏、高基数影响。未来, 我们看好摩飞品牌的运作经验有望逐步拓展到其他自主品牌业务上。

**盈利能力阶段性承压, 预计未来提价效果逐渐显现, 关注后续盈利结构修复。**上半年, 公司实现毛利率 17.7%, 下滑 8.23pct, 主要系上游成本压力、汇率升值以及会计准则调整, 新准则下运费报关费等支出从费用转入成本, 刨除其影响后毛利率下滑 6.07pct。费用率方面, 21H1 销售/管理 (研发)/财务费用率分别为 3.3%、8.1%、0.4%, 相对去年分别-2.38pct、-0.4pct、+0.6pct, 财务费用主要系“汇兑损益”同比增加 4,499 万元。综上, 净利率为 5.0%, 下滑 4.0pct。针对原材料价格波动, 公司前期产品调价的效果正在逐步体现, 如果未来原材料价格持续企稳, 预计公司的毛利率会逐步得到修复。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们看好公司在生产端和营销端的优势, 预计未来自主品牌产品矩阵将继续不断延伸, 随着小家电景气度改善, 公司有望实现稳定增长。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 9.00、12.05 和 15.65 亿元, 对应 EPS 分别为 1.09、1.46 和 1.89 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 19、14 和 11 倍, 维持对公司推荐评级。

**风险提示:** 新品销售不及预期, 国内小家电市场竞争加剧, 原材料价格上涨, 汇率波动, 国际运输成本上涨;

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
----	-------	-------	-------	-------	-------

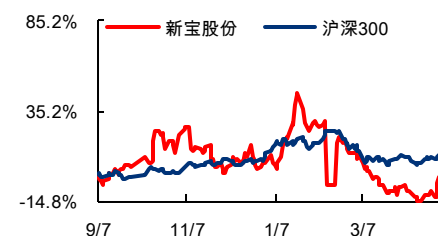
## 公司简介:

公司是国内最大的小家电产品 ODM/OBM 制造商之一, 主营业务为设计研发、生产、销售电热水壶、电热咖啡机等小家电产品, 拥有丰富的产品线, 能够满足国际知名品牌商、零售商“一站式”采购的需要。国内市场, 公司运作的品牌主要有 Donlim (东菱)、Morphy Richards (摩飞)、GEVILAN (歌岚) 等。数据来源: Wind, 公司公告。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	57.58-33.78
总市值 (亿元)	309.53
流通市值 (亿元)	298.07
总股本/流通 A 股 (万股)	82,673/79,612
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.72

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 刘田田

010-66554038

执业证书编号:

S1480521010001

## 研究助理: 喇睿萌

(+86) 15311295095

larm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480121040011

---

营业收入(百万元)	9,124.53	13,191.05	15,275.23	17,872.02	20,838.78
增长率(%)	8.06%	44.57%	15.80%	17.00%	16.60%
归母净利润(百万元)	687.34	1,118.50	900.08	1,204.50	1,565.34
增长率(%)	36.72%	67.86%	-18.90%	32.48%	29.06%
净资产收益率(%)	15.99%	18.53%	13.21%	15.35%	17.03%
每股收益(元)	0.86	1.40	1.09	1.46	1.89
PE	24.16	14.85	19.03	14.22	10.94
PB	3.86	2.84	2.51	2.18	1.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>流动资产合计</b>	5163	8940	10986	13356	16229	<b>营业收入</b>	9125	13191	15275	17872	20839		
货币资金	1836	4285	6002	7563	9517	<b>营业成本</b>	6965	10116	12251	14226	16463		
应收账款	993	1765	1883	2203	2569	营业税金及附加	65	83	107	125	146		
其他应收款	35	42	48	56	66	营业费用	470	435	580	661	750		
预付款项	30	71	108	151	200	管理费用	537	701	825	947	1084		
存货	1464	2120	2618	3040	3518	财务费用	-2	237	-26	-46	-64		
其他流动资产	97	175	188	203	221	研发费用	334	394	445	500	573		
<b>非流动资产合计</b>	2988	3554	3319	3276	3202	资产减值损失	-12.19	-29.60	1.00	1.00	1.00		
长期股权投资	67	99	99	99	99	公允价值变动收益	24.82	123.26	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1941	2318	2492	2727	2595	投资净收益	-24.76	33.28	1.50	1.50	1.50		
无形资产	527	519	488	459	431	加:其他收益	45.00	44.52	10.00	10.00	10.00		
其他非流动资产	82	130	0	0	0	<b>营业利润</b>	784	1375	1107	1469	1898		
<b>资产总计</b>	8151	12495	14305	16631	19432	营业外收入	17.67	17.98	10.00	10.00	10.00		
<b>流动负债合计</b>	3569	6326	7335	8554	9917	营业外支出	6.78	18.67	2.00	2.00	2.00		
短期借款	143	99	0	0	0	<b>利润总额</b>	795	1374	1115	1477	1906		
应付账款	868	1593	1913	2222	2571	所得税	107	219	177	235	303		
预收款项	251	0	228	543	883	<b>净利润</b>	688	1156	937	1242	1603		
一年内到期的非流动负债	0	200	200	200	200	少数股东损益	1	37	37	37	37		
<b>非流动负债合计</b>	254	66	56	90	145	归属母公司净利润	687	1118	900	1205	1565		
长期借款	200	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	3823	6391	7391	8644	10062	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	29	66	103	140	177	营业收入增长	8.06%	44.57%	15.80%	17.00%	16.60%		
实收资本(或股本)	801	827	827	827	827	营业利润增长	33.65%	75.29%	-19.52%	32.71%	29.22%		
资本公积	1139	2055	2055	2055	2055	归属于母公司净利润增长	36.73%	62.73%	-19.53%	33.82%	29.96%		
未分配利润	1979	2682	3381	4315	5529	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	4299	6038	6811	7847	9193	毛利率(%)	23.67%	23.31%	19.80%	80.20%	21.00%		
<b>负债和所有者权益</b>	8151	12495	14305	16631	19432	净利率(%)	7.55%	8.76%	6.14%	6.95%	7.69%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)	8.43%	8.95%	6.29%	7.24%	8.06%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	15.99%	18.53%	13.21%	15.35%	17.03%		
<b>经营活动现金流</b>	1444	2510	1646	1990	2424	<b>偿债能力</b>							
净利润	688	1156	937	1242	1603	资产负债率(%)	47%	51%	52%	52%	52%		
折旧摊销	369.24	384.37	303.86	354.17	393.43	流动比率	1.45	1.41	1.50	1.56	1.64		
财务费用	-2	237	-26	-46	-64	速动比率	1.04	1.08	1.14	1.21	1.28		
应收账款减少	104	-772	-118	-320	-366	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	149	-251	228	315	339	总资产周转率	1.19	1.28	1.14	1.16	1.16		
<b>投资活动现金流</b>	-1167	-574	254	-310	-320	应收账款周转率	9	10	8	9	9		
公允价值变动收益	25	123	0	0	0	应付账款周转率	11.00	10.72	8.71	8.64	8.70		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	-25	33	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.86	1.40	1.09	1.46	1.89		
<b>筹资活动现金流</b>	-301	559	-184	-119	-150	每股净现金流(最新摊薄)	-0.03	3.02	2.08	1.89	2.36		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.36	7.30	8.24	9.49	11.12		
长期借款增加	200	-200	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-12	25	0	0	0	P/E	24.16	14.85	19.03	14.22	10.94		
资本公积增加	-88	915	0	0	0	P/B	3.86	2.84	2.51	2.18	1.86		
<b>现金净增加额</b>	-24	2495	1717	1561	1954	EV/EBITDA	13.53	6.68	8.22	5.52	3.52		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	【东兴家电】：厨电行业是否正面临“诺基亚时刻”？	2021-01-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

## 研究助理简介

---

### 喇睿萌

2021年加入东兴证券家电组。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526