

新宝股份 (002705.SZ)

外销收入短期承压，摩飞增长稳健

事件：公司发布 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度实现营收 107.04 亿元，较 20 年/19 年同期+17.43%/+56.79%；实现归母净利 5.95 亿元，较 20 年/19 年同期-34.63%/+14.65%。其中，21Q3 单季实现营收 40.6 亿元，同比 20Q3/19Q3 -0.25%/+45.86%；实现归母净利 2.81 亿元，同比 20Q3/19Q3 -41.45%/+0.75%。

外销收入短期承压，内销摩飞增长稳健。外销层面：受海运成本上涨等影响，2021 年前三季度公司海外收入同增 22.5%至 85.35 亿元，较 21H1 外销增速（43.4%）下滑 21pct。据海关总署数据，7-9 月家电出口金额同增 3.3%/7.6%/12.6%，较去年同期均 35%+的增速回落较多。**内销层面：**受去年同期高基数叠加小家电行业景气度较弱影响，公司 2021 年前三季度内销收入同增 0.98%至 21.69 亿元。其中，前三季度摩飞品牌实现营收 11 亿元，同增 7%；东菱品牌实现营收 1.4 亿元，同降 32%。

原材料价格上涨叠加汇率升值影响，公司盈利能力短期承压。2021 年公司年执行新收入准则，原计入“销售费用”的运费报关费被计入“营业成本”项。同口径下 21Q3 毛利率同降 7.32pct 至 17.22%，环比 21Q2 提升 0.71pct。毛利率下滑主要系原材料成本上升叠加人民币兑美元汇率快速升值，公司盈利能力短期承压。**费率端：**21 年前三季度，销售费率同比-2.18pct 至 2.97%，同口径下同比变动为-0.33pct；财务费率同比-0.89pct 至 0.09%，主要系人民币兑美元汇率波动，“汇兑损益”较上年同期减少 6632.56 万元。**净利率：**公司 21 年前三季度/21Q3 净利率同降 4.53/4.93pct 至 5.75%/7.01%。

经营性现金流有所下滑，存货增长预计双十一备货较充足。2021Q3 公司经营性现金流净额 2.58 亿元，同比-65.14%；预收账款（即合同负债）为 4.32 亿元，同比+10.25%；存货为 23.3 亿元，同比+34.70%，预计双十一备货较为充足，小家电需求有望伴随大促节点在 Q4 得到释放。

回购股份彰显公司管理层信心。公司拟花费 5000 万-1 亿元回购股份 166.67-333.33 万股公司股份，占已发行股本的 0.2%-0.4%，回购价格不超过 30 元/股，较最新收盘价溢价约 45.4%，彰显公司管理层信心。

盈利预测与投资建议。我们预计 2021-23 年归母净利为 8.14/9.37/10.71 亿元，同增-27.2%/15.0%/14.3%，维持此前“增持”评级。

风险提示：外销景气度下滑、宏观经济疲软、新品拓展不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,125	13,191	14,880	16,400	18,479
增长率 yoy（%）	8.1	44.6	12.8	10.2	12.7
归母净利润（百万元）	687	1,118	814	937	1,071
增长率 yoy（%）	36.7	62.7	-27.2	15.0	14.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.83	1.35	0.98	1.13	1.30
净资产收益率（%）	15.9	18.9	11.9	12.4	12.7
P/E（倍）	24.8	15.2	20.9	18.2	15.9
P/B（倍）	3.97	2.82	2.49	2.25	2.02

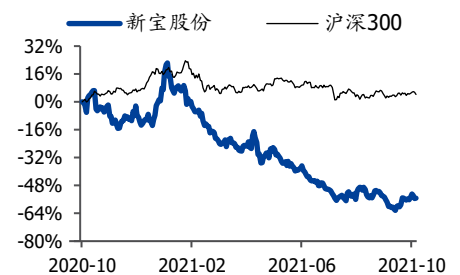
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
10月27日收盘价(元)	20.63
总市值(百万元)	17,055.39
总股本(百万股)	826.73
其中自由流通股(%)	99.50
30日日均成交量(百万股)	9.09

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 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@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，内销持续发力》2021-04-27
- 2、《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
- 3、《新宝股份 (002705.SZ)：高景气度依旧，摩飞增长亮眼》2020-10-27

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	8591	10666	10453	营业收入	9125	13191	14880	16400	18479
现金	1836	4285	4315	5244	5263	营业成本	6965	10116	11861	12897	14237
应收票据及应收账款	993	1786	1349	2106	1787	营业税金及附加	65	83	113	122	131
其他应收款	41	46	52	56	66	营业费用	470	435	521	656	739
预付账款	30	71	43	83	59	管理费用	537	701	863	974	1266
存货	1464	2120	2082	2487	2557	研发费用	334	394	565	623	702
其他流动资产	799	632	750	691	720	财务费用	-2	237	26	10	107
非流动资产	2988	3554	3635	3673	3776	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	2411	2405	2445	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	542	512	491	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	8151	12495	12226	14339	14229	营业利润	784	1375	952	1098	1265
流动负债	3569	6326	5234	6616	5628	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	3485	5113	3785	利润总额	795	1374	959	1102	1270
其他流动负债	917	1532	1651	1405	1745	所得税	107	219	136	154	184
非流动负债	254	66	67	66	67	净利润	688	1156	822	948	1086
长期借款	200	0	1	0	1	少数股东损益	1	37	8	11	15
其他非流动负债	54	66	66	66	66	归属母公司净利润	687	1118	814	937	1071
负债合计	3823	6391	5300	6683	5696	EBITDA	1131	1636	1213	1376	1588
少数股东权益	29	66	74	85	100	EPS (元)	0.83	1.35	0.98	1.13	1.30
股本	801	827	827	827	827						
资本公积	1139	2055	2055	2055	2055						
留存收益	2354	3152	3639	4245	4996						
归属母公司股东权益	4299	6038	6852	7572	8433						
负债和股东权益	8151	12495	12226	14339	14229						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1444	2510	822	1559	971
净利润	688	1156	822	948	1086
折旧摊销	369	384	377	411	469
财务费用	-2	237	26	10	107
投资损失	25	-33	4	9	1
营运资金变动	379	1063	-395	177	-726
其他经营现金流	-16	-297	-11	3	33
投资活动现金流	-1167	-574	-568	-402	-636
资本支出	618	925	59	-4	72
长期投资	-525	316	-35	-34	-34
其他投资现金流	-1074	667	-544	-440	-599
筹资活动现金流	-301	559	-225	-227	-315
短期借款	-191	-45	0	0	0
长期借款	200	-200	1	-0	1
普通股增加	-12	25	0	0	0
资本公积增加	-88	915	0	0	0
其他筹资现金流	-210	-137	-226	-227	-316
现金净增加额	-2	2354	29	929	20

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	44.6	12.8	10.2	12.7
营业利润(%)	33.6	75.3	-30.7	15.3	15.2
归属于母公司净利润(%)	36.7	62.7	-27.2	15.0	14.3
获利能力					
毛利率(%)	23.7	23.3	20.3	21.4	23.0
净利率(%)	7.5	8.5	5.5	5.7	5.8
ROE(%)	15.9	18.9	11.9	12.4	12.7
ROIC(%)	14.0	16.5	10.2	10.7	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	51.2	43.4	46.6	40.0
净负债比率(%)	-33.2	-64.5	-60.2	-66.6	-59.9
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.6	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
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	0.98	1.13	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	3.04	0.99	1.89	1.17
每股净资产(最新摊薄)	5.20	7.30	8.29	9.16	10.20
估值比率					
P/E	24.8	15.2	20.9	18.2	15.9
P/B	4.0	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.3	7.9	10.3	8.5	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 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：021-38124100

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