

公司研究

自主品牌增长放缓，年内推出二次回购

——新宝股份（002705.SZ）2021年三季度报点评

买入（维持）

当前价：20.63元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.27
总市值(亿元):	170.55
一年最低/最高(元):	17.36/56.72
近3月换手率:	75.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.49	-3.14	-60.40
绝对	12.92	-0.05	-55.23

资料来源：Wind

相关研报

外销收入持续增长，原材料+汇率波动压制盈利——新宝股份（002705.SZ）2021年半年报点评（2021-08-30）

要点

事件：

公司发布2021年三季度报：1-3Q21实现营收107.0亿元，YoY+17.4%，较19年同期变化+56.8%；归母净利润5.9亿元，YoY-34.6%，较19年同期变化+14.7%。其中3Q21实现营收40.6亿元，YoY-0.3%，较19年同期变化+45.9%；归母净利润2.8亿元，YoY-41.5%，较19年同期变化+0.8%。**公司公告2021年第二期回购方案，拟用0.5-1.0亿元回购167-333万股股票，将其用于股权激励计划及/或员工持股计划。**

点评：

内需仍受高基数和需求疲软拖累，受制外部因素出口景气度下滑。1) **外销**：1-3Q21公司外销营收85.4亿元，YoY+22.5%，其中3Q收入33.9亿元，YoY+0.3%回落较多，主因今年5月以来国际物流运力持续紧张、运输成本畸高，同时国内电力供应紧张，对出口行业造成了较大影响，客户下单及出货节奏受到一定程度干扰。2) **内销**：受制于小家电行业景气度较弱和高基数拖累，公司自主品牌业务有所放缓，1-3Q21公司国内营收21.7亿元，YoY+1.0%（其中3Q21营收YoY-3.0%），两大品牌摩飞/东菱在前三季度收入分别为11亿元/1.4亿元，YoY+7%/ -32%，其中3Q21摩飞/东菱营收YoY+0.6%/+2.0%。公司正从西式厨房小家电逐步向家居护理电器、婴儿电器、个护美容电器等领域扩展，渠道运营方面采取“爆款产品+内容营销”的方法，建立“产品经理+内容经理”双轮驱动机制，具备长期发展潜力。

原材料涨价+人民币升值导致盈利能力承压。1-3Q21公司毛利率YoY-8.4pcts，其中3Q21毛利率YoY-8.8pcts，毛利率明显下滑主因人民币兑美元汇率的快速升值及大宗原材料价格的大幅上升。1-3Q21公司销售费用率YoY-2.2pcts，管理费用率+研发费用率合计YoY+0.4pct。尽管销售费用率有所下调，但受成本压力和汇率影响，1-3Q21公司净利率YoY-4.4pcts，其中3Q21净利率YoY-4.9pcts。为应对盈利压力，公司通过推新品增效率及策略性原材料采购以消化部分成本以及汇率风险。资产负债方面，3Q21末公司自有现金30亿元，占总资产比例为25%，短期借款较年初+471%，主因补充流动资金借款增加。3Q21末应收款项YoY-8.3%，存货YoY+35%，主因原材料备库。现金流方面，1-3Q21公司经营活动产生的现金流净额-0.57亿元，YoY-104%，主因本期购买商品、接受劳务支付的现金增加。

盈利预测、估值与评级：自主品牌战略逐步落地，维持“买入”评级。新宝股份是小家电ODM龙头，针对国内市场实施“一个平台，专业产品、专业品牌”以及“创意孵化、技术积累、产品创新、客群突破”策略，打造品牌矩阵满足消费者的个性化需求。考虑到疫情催生的海运紧张仍未缓解以及厨房小家电行业面临的竞争增大，调降公司2021-23年净利润至8.5亿元(-7%)、10.1亿元(-8%)、11.4亿元(-8%)，当前股价对应PE为20、17、15倍，维持“买入”评级。

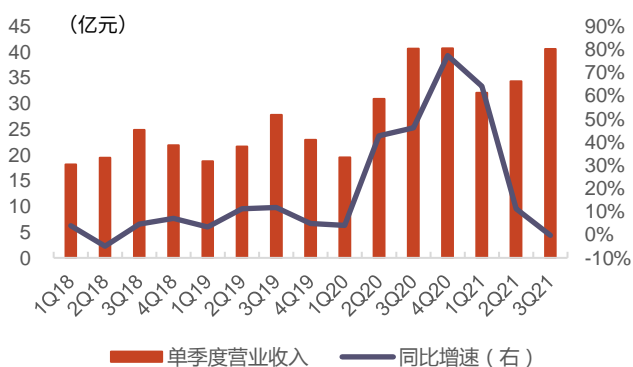
风险提示：原材料明显涨价，市场竞争加剧，汇率波动风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,125	13,191	14,602	16,668	18,651
营业收入增长率	8.06%	44.57%	10.70%	14.15%	11.90%
净利润 (百万元)	687	1,118	853	1,007	1,138
净利润增长率	36.73%	62.73%	-23.71%	17.97%	13.09%
EPS (元)	0.86	1.35	1.03	1.22	1.38
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.99%	18.53%	13.34%	14.47%	15.04%
P/E	24	15	20	17	15
P/B	3.8	2.8	2.7	2.5	2.3

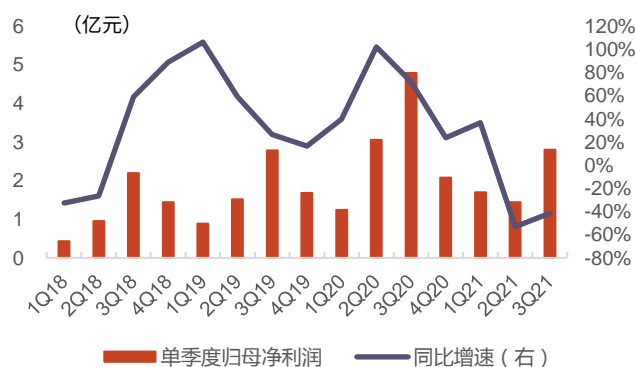
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-10-27

图 1: 公司单季度营业收入及同比



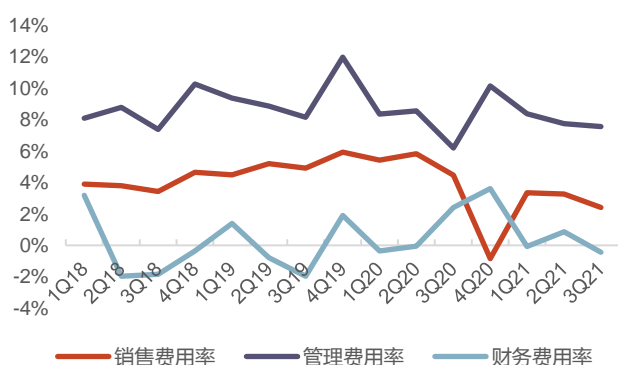
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比



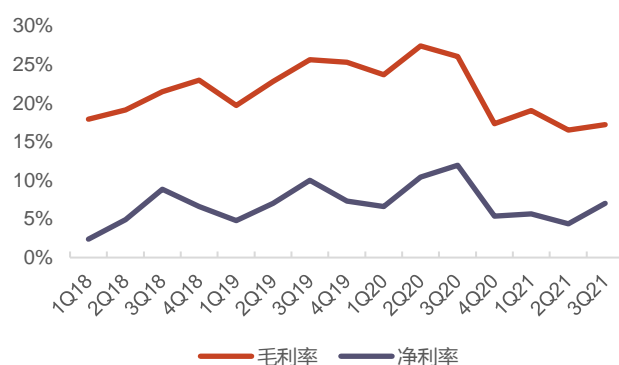
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 公司单季度三费率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 公司单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,125	13,191	14,602	16,668	18,651
营业成本	6,965	10,116	11,950	13,291	14,760
折旧和摊销	334	355	259	277	293
税金及附加	65	83	117	133	149
销售费用	470	435	511	667	839
管理费用	537	701	730	917	1,026
研发费用	334	394	438	533	597
财务费用	-2	237	-27	-28	-31
投资收益	-25	33	25	10	12
营业利润	784	1,375	1,046	1,226	1,393
利润总额	795	1,374	1,051	1,231	1,398
所得税	107	219	158	185	210
净利润	688	1,156	893	1,047	1,188
少数股东损益	1	37	40	40	50
归属母公司净利润	687	1,118	853	1,007	1,138
EPS(元)	0.86	1.35	1.03	1.22	1.38

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,444	2,510	623	1,393	1,582
净利润	687	1,118	853	1,007	1,138
折旧摊销	334	355	259	277	293
净营运资金增加	-189	-33	834	405	351
其他	612	1,070	-1,323	-295	-201
投资活动产生现金流	-1,167	-574	-417	-415	-288
净资本支出	-614	-919	-450	-350	-250
长期投资变化	67	99	0	0	0
其他资产变化	-621	247	33	-65	-38
融资活动现金流	-301	559	-667	-419	-493
股本变化	-12	25	0	0	0
债务净变化	9	-45	-199	0	0
无息负债变化	600	2,613	-328	631	679
净现金流	-2	2,354	-461	559	801

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	23.7%	23.3%	18.2%	20.3%	20.9%
EBITDA 率	12.9%	14.6%	7.9%	8.8%	8.8%
EBIT 率	8.9%	11.7%	6.1%	7.2%	7.3%
税前净利润率	8.7%	10.4%	7.2%	7.4%	7.5%
归母净利润率	7.5%	8.5%	5.8%	6.0%	6.1%
ROA	8.4%	9.2%	7.2%	7.7%	8.0%
ROE (摊薄)	16.0%	18.5%	13.3%	14.5%	15.0%
经营性 ROIC	15.6%	26.0%	12.6%	15.5%	16.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47%	51%	47%	48%	48%
流动比率	1.45	1.41	1.48	1.51	1.55
速动比率	1.04	1.08	1.10	1.12	1.16
归母权益/有息债务	12.52	20.22	63.95	69.55	75.70
有形资产/有息债务	21.91	39.72	117.51	129.39	142.44

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	8,151	12,495	12,366	13,597	14,941
货币资金	1,836	4,285	3,824	4,383	5,184
交易性金融资产	554	318	300	300	300
应收账款	993	1,765	1,717	1,960	2,193
应收票据	0	21	58	67	75
其他应收款 (合计)	41	46	58	67	75
存货	1,464	2,120	2,251	2,505	2,784
其他流动资产	245	314	314	314	314
流动资产合计	5,163	8,940	8,630	9,709	11,044
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	67	99	99	99	99
固定资产	1,941	2,318	2,311	2,281	2,210
在建工程	253	356	477	515	491
无形资产	527	519	553	592	629
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	82	130	130	130	130
非流动资产合计	2,988	3,554	3,736	3,888	3,896
总负债	3,823	6,391	5,865	6,496	7,175
短期借款	143	99	0	0	0
应付账款	868	1,593	1,434	1,595	1,771
应付票据	1,640	3,103	2,629	2,924	3,247
预收账款	251	0	219	250	280
其他流动负债	0	29	29	29	29
流动负债合计	3,569	6,326	5,815	6,446	7,125
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	49	49	49	49
非流动负债合计	254	66	51	51	51
股东权益	4,328	6,103	6,501	7,101	7,766
股本	801	827	827	827	827
公积金	1,514	2,524	2,524	2,524	2,524
未分配利润	1,979	2,682	3,040	3,600	4,215
归属母公司权益	4,299	6,038	6,395	6,955	7,570
少数股东权益	29	66	106	146	196

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.15%	3.30%	3.50%	4.00%	4.50%
管理费用率	5.88%	5.31%	5.00%	5.50%	5.50%
财务费用率	-0.02%	1.80%	-0.19%	-0.17%	-0.16%
研发费用率	3.66%	2.99%	3.00%	3.20%	3.20%
所得税率	13%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.40	0.60	0.54	0.63	0.72
每股经营现金流	1.80	3.04	0.75	1.68	1.91
每股净资产	5.36	7.30	7.74	8.41	9.16
每股销售收入	11.38	15.96	17.66	20.16	22.56

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	24	15	20	17	15
PB	3.8	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	14.6	8.5	14.6	11.4	10.1
股息率	1.9%	2.9%	2.6%	3.1%	3.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE