



买入 (维持)

所属行业: 家用电器  
当前价格(元): 20.63

# 新宝股份 (002705.SZ): 自主品牌恢复增长, 静待 Q4 盈利修复

证券分析师

谢丽媛

资格编号: S0120521030001

邮箱: xiely@tebon.com.cn

贺虹萍

资格编号: S0120521090002

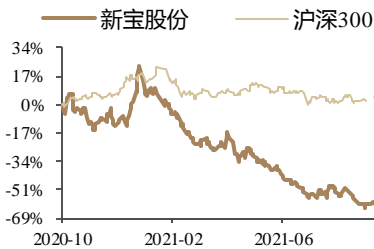
邮箱: hehp@tebon.com.cn

研究助理

邓颖

邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.92	-4.22	-0.05
相对涨幅(%)	12.49	-5.70	-3.14

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《新宝股份 (002705.SZ): 摩飞新品有所加速, 静待积极举措释效助力业绩修复》, 2021.8.29
- 《一从平台化战略落地解读公司新消费下阶段布局-新宝股份: 厚积薄发, 顺势而变启新篇》, 2021.8.6
- 《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》, 2021.8.2
- 《新宝股份: 内外兼修得风清, 厚积薄发启新章》, 2021.7.4

投资要点

● 事件:

新宝股份发布 2021 年三季报, 2021Q1-Q3 公司营业收入 107.04 亿元, 同比增长 17.43%, 归母净利润 5.95 亿元, 同比下滑 34.63%; 扣非归母净利润 5.30 亿元, 同比下滑 36.56%。单季度来看, 21Q3 公司营业收入 40.60 亿元, 同比略微下滑 0.25%, 归母净利润 2.81 亿元, 同比下滑 41.45%, 扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比下滑 39.33%。

● 收入端: 自主品牌恢复增长, 双十一预售表现较好

21Q3 公司实现营业收入 40.60 亿元, 同比略微下滑 0.25%。国外市场: 物流紧张干扰订单节奏, Q3 出口业务保持平稳。21Q3 预计公司出口业务实现收入约 33.9 亿元, 同比基本持平。国内市场: 新品逐步贡献增量, 自主品牌边际向好。21Q3 公司预计实现内销收入约 6.7 亿元, 同比小幅下滑 3% 左右, 其中自主品牌表现开始向好, 恢复个位数增长, 其中摩飞品牌: 21Q3 预计实现收入 3.3 亿元左右, 同比增长 5% 左右, 较 21Q2 (同比-21%左右) 表现明显好转; 东菱品牌: 21Q3 预计实现收入 0.4 亿元左右, 同比增长 6% 左右, 较 21Q2 (-50%左右) 亦有明显好转; 其他业务: 21Q3 预计实现收入 3.05 亿元, 同比下滑约 11% 左右, 或主要系去年同期基数压力较高。

摩飞保持较快上新速度, 双十一预售表现较好。Q4 以来摩飞依旧保持较快的新品推出速度, 已陆续上市摩登小养壶、空气净化器、蒸汽拖把, 料将助力双十一品牌表现。三季度推出的多功能烤箱、电热水壶双十一预售表现亦较为亮眼, 其中摩飞京东自营旗舰店中多功能烤箱 (活动价 940 元) 预售量超 9600 件, 摩飞汇歌专卖店中电热水壶的预定数量超 3700 件。

● 利润端: 利润率修复有限, 短期盈利仍显承压

21Q3 公司实现毛利率 17.2%, 同比下滑 7.3pct, 主要系原材料价格高企带来的成本压力凸显, 使得公司利润端承压尤其是外销业务。费用率方面, 21Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.4%、4.8%、2.7%、-0.4%, 分别同比-0.6pct、+0.9pct、+0.5pct、-2.9pct, 其中财务费用率明显降低主要系汇兑损益较去年同期明显减少。综合影响下, 21Q3 公司实现归母净利率 6.9%, 同比下滑 4.9pct。

● 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 145.9、167.0、188.9 亿元, 同比分别增长 10.6%、14.4%、13.1%, 基于原材料价格高企及物流运输依旧紧张, 我们下调 2021-2023 年公司归母净利润分别至 8.75、11.39、14.41 亿元, 同比分别-21.8%、+30.2%、+26.5%, 对应的 EPS 分别为 1.06、1.38、1.74 元, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 19.5x、15.0x、11.8x, 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。

**股票数据**

总股本(百万股):	826.73
流通 A 股(百万股):	822.97
52 周内股价区间(元):	17.38-56.36
总市值(百万元):	17,055.39
总资产(百万元):	11,979.12
每股净资产(元):	7.24

资料来源: 公司公告

**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	14,591	16,699	18,891
(+/-)YOY(%)	8.1%	44.6%	10.6%	14.4%	13.1%
净利润(百万元)	687	1,118	875	1,139	1,441
(+/-)YOY(%)	36.7%	62.7%	-21.8%	30.2%	26.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.83	1.35	1.06	1.38	1.74
毛利率(%)	23.7%	23.3%	18.5%	19.8%	20.8%
净资产收益率(%)	16.0%	18.5%	12.7%	14.1%	15.2%

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: .....	5
1. 收入端: 自主品牌恢复增长, 双十一预售表现较好 .....	5
2. 利润端: 利润率修复有限, 短期盈利仍显承压 .....	6
3. 存货水平有所提升 .....	6
投资建议 .....	6
风险提示 .....	6

## 图表目录

图 1: 21Q4 以来摩飞品牌上新产品 .....	6
----------------------------	---

## 事件：

新宝股份发布 2021 年三季报，2021Q1-Q3 公司营业收入 107.04 亿元，同比增长 17.43%，归母净利润 5.95 亿元，同比下滑 34.63%；扣非归母净利润 5.30 亿元，同比下滑 36.56%。单季度来看，21Q3 公司营业收入 40.60 亿元，同比略微下滑 0.25%，归母净利润 2.81 亿元，同比下滑 41.45%，扣非归母净利润 2.45 亿元，同比下滑 39.33%。

### 1. 收入端：自主品牌恢复增长，双十一预售表现较好

21Q3 公司实现营业收入 40.60 亿元，同比略微下滑 0.25%，分业务来看：

**国外市场：物流紧张干扰订单节奏，Q3 出口业务保持平稳。**5 月以来国际物流运力紧张、运费成本畸高、电力供应紧张等因素对公司客户下单及出口节奏造成一定干扰，叠加去年同期基数相对较高，21Q3 预计公司出口业务实现收入约 33.9 亿元，同比基本持平。

**国内市场：新品逐步贡献增量，自主品牌边际向好。**21Q3 公司预计实现内销收入约 6.7 亿元，同比小幅下滑 3%左右，其中自主品牌表现开始向好，恢复个位数增长。

- **摩飞品牌：**21Q3 预计实现收入 3.3 亿元左右，同比增长 5%左右，较 21Q2（同比-21%左右）表现明显好转，主要系：1) 同期基数压力相对缓解；2) 三季度推出较多创新产品，包括破壁料理机、电热水壶、多功能烤箱（集合烤箱+烤肉机+面包机+发酵机+解冻箱功能）、除螨仪、多功能锅（二代）等新品，料为品牌三季度收入贡献一定增量。
- **东菱品牌：**21Q3 预计实现收入 0.4 亿元左右，同比增长 6%左右，较 21Q2（-50%左右）亦有明显好转。
- **其他业务：**21Q3 预计实现收入 3.05 亿元，同比下滑约 11%左右，或主要系去年同期基数压力较高。

**摩飞保持较快上新速度，双十一预售表现较好。**Q4 以来摩飞依旧保持较快的新品推出速度，已陆续上市摩登小养壶、空气净化器、蒸汽拖把，料将助力双十一品牌表现。另摩飞在本轮双十一预售中表现亦较为突出，根据商指针数据显示，截至 10 月 26 日天猫厨房小家电中摩飞品牌以 2696 万元的预售额位居该品类第 4 位，其中多功能锅预售量已经达 1.89 万件。另外三季度推出的多功能烤箱、电热水壶双十一预售表现亦较为亮眼，其中摩飞京东自营旗舰店中多功能烤箱（活动价 940 元）预售量超 9600 件，摩飞汇歌专卖店中电热水壶的预售量超 3700 件。

图 1：21Q4 以来摩飞品牌上新产品

		
迷你养生壶MR6086	空气净化器MR3200	空气净化器MR3500
2021/10/15	2021/10/20	2021/10/22
Mini便携 一壶双配 (炖盅+茶篮)	去污杀菌2in1 一键自清洁	滤除病菌&过敏源 新屋除醛 异味净化

资料来源：摩飞微信公众号，京东，德邦研究所

## 2. 利润端：利润率修复有限，短期盈利仍显承压

21Q3 公司实现毛利率 17.2%，同比下滑 7.3pct，主要系原材料价格高企带来的成本压力凸显，使得公司利润端承压尤其是外销业务。费用率方面，21Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.4%、4.8%、2.7%、-0.4%，分别同比-0.6pct、+0.9pct、+0.5pct、-2.9pct，其中财务费用率明显降低主要系汇兑损益较去年同期明显减少。综合影响下，21Q3 公司实现归母净利率 6.9%，同比下滑 4.9pct。

## 3. 存货水平有所提升

21Q3 公司销售商品、提供劳务收到的现金 39.34 亿元，同比增长 18.33%。截至 21Q3 公司应收票据+应收账款 17.31 亿元，占营收比 16.17%；存货 23.30 亿元，占营收比达 21.77%，或系物流紧张影响出货使得公司库存商品较同期水平提升。

## 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；**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 145.9、167.0、188.9 亿元，同比分别增长 10.6%、14.4%、13.1%，基于原材料价格高企及物流运输依旧紧张，我们下调 2021-2023 年公司归母净利润分别至 8.75、11.39、14.41 亿元，同比分别-21.8%、+30.2%、+26.5%，对应的 EPS 分别为 1.06、1.38、1.74 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 19.5x、15.0x、11.8x，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	1.06	1.38	1.74
每股净资产	7.30	8.36	9.74	11.48
每股经营现金流	3.04	1.15	2.16	2.43
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	15.25	19.50	14.98	11.84
P/B	2.82	2.47	2.12	1.80
P/S	1.29	1.17	1.02	0.90
EV/EBITDA	7.07	10.01	7.85	5.77
股息率%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.3%	18.5%	19.8%	20.8%
净利润率	8.5%	6.0%	6.8%	7.6%
净资产收益率	18.5%	12.7%	14.1%	15.2%
资产回报率	9.0%	6.5%	7.3%	8.0%
投资回报率	19.2%	11.5%	13.2%	14.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	44.6%	10.6%	14.4%	13.1%
EBIT 增长率	94.3%	-33.9%	34.1%	27.1%
净利润增长率	62.7%	-21.8%	30.2%	26.5%
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	47.9%	47.6%	46.3%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.1
现金比率	0.7	0.6	0.7	0.7
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	1.1
固定资产周转率	5.7	5.1	5.1	5.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,118	875	1,139	1,441
少数股东损益	37	15	23	31
非现金支出	437	353	264	279
非经营收益	-146	-33	-2	-6
营运资金变动	1,063	-262	360	267
经营活动现金流	2,510	947	1,783	2,010
资产	-919	-1,084	-829	-883
投资	313	0	0	0
其他	32	34	3	7
投资活动现金流	-574	-1,050	-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	-201	957	1,134

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 27 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	14,591	16,699	18,891
营业成本	10,116	11,886	13,396	14,958
毛利率%	23.3%	18.5%	19.8%	20.8%
营业税金及附加	83	102	113	127
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	435	433	512	602
营业费用率%	3.3%	3.0%	3.1%	3.2%
管理费用	701	763	874	975
管理费用率%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	394	440	509	581
研发费用率%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
EBIT	1,464	967	1,296	1,647
财务费用	237	10	-6	-10
财务费用率%	1.8%	0.1%	-0.0%	-0.1%
资产减值损失	-30	-4	-5	-5
投资收益	33	34	3	7
营业利润	1,375	1,044	1,365	1,731
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,374	1,044	1,365	1,731
EBITDA	1,848	1,316	1,555	1,921
所得税	219	154	204	260
有效所得税率%	15.9%	14.8%	14.9%	15.0%
少数股东损益	37	15	23	31
归属母公司所有者净利润	1,118	875	1,139	1,441

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,285	4,084	5,041	6,175
应收账款及应收票据	1,786	1,852	2,116	2,422
存货	2,120	2,428	2,773	3,089
其它流动资产	749	765	781	801
流动资产合计	8,940	9,129	10,711	12,487
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	13,414	15,560	17,940
短期借款	99	0	0	0
应付票据及应付账款	4,695	4,850	5,610	6,324
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,532	1,504	1,730	1,925
流动负债合计	6,326	6,355	7,340	8,249
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	6,421	7,406	8,315
实收资本	827	827	827	827
普通股股东权益	6,038	6,912	8,051	9,491
少数股东权益	66	81	103	134
负债和所有者权益合计	12,495	13,414	15,560	17,940

# 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。曾在天风证券和华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；	类别	评级	说明
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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。