

# 新宝股份 (002705)

证券研究报告

2021年10月29日

## 盈利能力环比改善，自主品牌增长稳健

**事件：**公司2021年前三季度实现营业收入107.04亿元，同比+17.43%，归母净利润5.95亿元，同比-34.63%；其中2021Q3实现营业收入40.6亿元，同比-0.25%，归母净利润2.81亿元，同比-41.45%。

### 海外需求优于预期，内销自主品牌增势保持

**外销方面：**公司Q1-Q3实现外销收入85.35亿元，同比+22.5%，其中Q3外销33.9亿元，同比-1.3%，外销同比略有下滑。公司在去年同期外销高基数的情况下仍能基本保持持平，一方面由于Q2部分受海运紧张影响的订单顺延至Q3，另一方面也由于海外需求较预期更乐观。我们预计公司Q4外销增速虽然有高基数的扰动，但可能不会有大幅下滑。

**内销方面：**摩飞品牌21Q1-Q3营收同比+7%，Q3季度同比+7%；东菱品牌21Q1-Q3营收同比-32%，Q3季度同比+11.5%。摩飞品牌Q3增长势头延续，公司近期加快新品推出力度，拓展清洁电器品类，预计Q4将为公司营收做出贡献。虽然厨小电行业高基数影响逐渐降低，环比降幅有所改善，但行业仍较为低迷，大部分品类同比为负增长。同时摩飞品牌20年前三季度增速高达150%，在此背景下摩飞和东菱仍跑赢行业，单季度同比增长7%和11%实属不易。此外，Q3属于销售淡季，随着Q4大促的展开，摩飞有望进一步贡献营收增速。

### 成本压力延续，盈利能力环比改善

**盈利能力：**2021年前三季度公司毛利率为17.54%，同比-8.46pct，净利率为5.75%，同比-4.53pct；其中2021Q3毛利率为17.22%，同比-8.81pct，环比+0.71pct，净利率为7.01%，同比-4.93pct，环比+2.64pct。我们认为公司盈利能力下降主要与原材料价格上涨有关。目前虽大宗商品价格仍处于高位，但公司毛利率环比Q2有所改善，我们认为主要与公司外销调价措施发挥作用有关。**费用方面：**公司2021年Q3季度销售、管理、研发、财务费用率分别为2.42%、4.83%、2.73%、-0.43%，同比-2.06、+0.89、+0.46、-2.85pct，财务费用变化主要系去年汇兑波动较大，今年以来公司汇兑保值处理较好，波动减少所致。

### 回购彰显公司信心

公司拟回购部分公司股份用于股权激励计划/员工持股等，我们认为回购彰显公司管理层对于长期业绩增长的信心。

**投资建议：**公司外销方面虽受短期因素影响较大，但长期来看公司ODM代工地位稳固，盈利方面有所改善，若后期成本等方面好转则有望实现恢复性反弹；内销方面，公司加快新品类布局，近期推出清洁电器新品，预计未来将为公司营收做出贡献。根据三季报情况，预计公司21-23年净利润为8.2、10.2、13亿元（前值8.9、12.9、15.4亿元），对应21-23年动态PE为23、18、14X，维持买入评级。

**风险提示：**新品推进不及预期、宏观经济增速放缓风险、海外需求不及预期、原材料价格波动风险

### 投资评级

行业	家用电器/白色家电
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.69元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	826.73
流通A股股本(百万股)	822.97
A股总市值(百万元)	18,758.45
流通A股市值(百万元)	18,673.15
每股净资产(元)	7.24
资产负债率(%)	49.39
一年内最高/最低(元)	57.95/17.36

### 作者

孙谦 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《新宝股份-半年报点评:外销需求旺盛利润承压，自主品牌增速放缓》2021-08-30
- 《新宝股份-公司点评:外销业务大幅增长，原材料上涨影响利润》2021-08-02
- 《新宝股份-公司点评:外销业务表现优异，整体业绩符合预期》2021-03-07

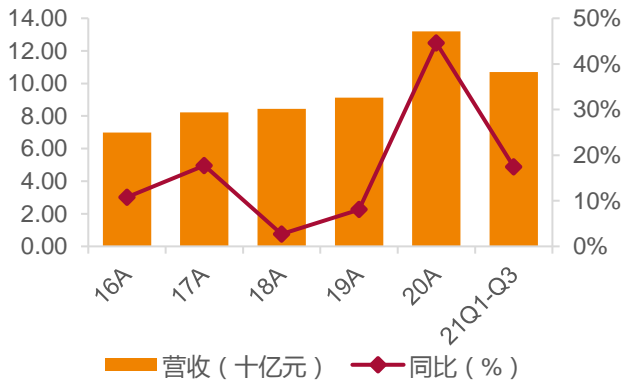
财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,124.53	13,191.05	14,958.80	16,320.25	17,764.55
增长率(%)	8.06	44.57	13.40	9.10	8.85
EBITDA(百万元)	1,434.20	2,398.28	1,320.92	1,742.94	2,119.83
净利润(百万元)	687.34	1,118.50	818.35	1,018.00	1,302.98
增长率(%)	36.73	62.73	(26.83)	24.40	27.99
EPS(元/股)	0.83	1.35	0.99	1.23	1.58
市盈率(P/E)	27.29	16.77	22.92	18.43	14.40
市净率(P/B)	4.36	3.11	2.91	2.70	2.47
市销率(P/S)	2.06	1.42	1.25	1.15	1.06
EV/EBITDA	7.67	12.69	10.74	7.43	5.84

资料来源：wind，天风证券研究所

## 事件

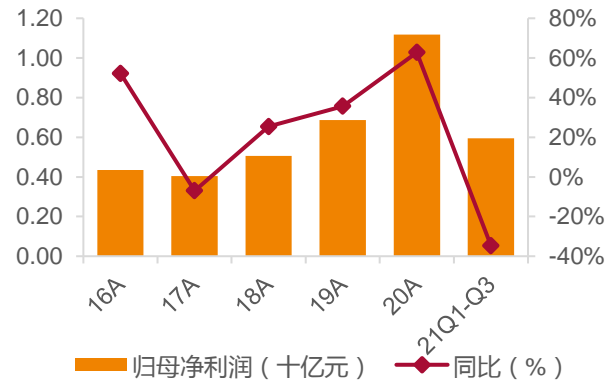
公司 2021 年前三季度实现营业收入 107.04 亿元，同比+17.43%，归母净利润 5.95 亿元，同比-34.63%；其中 2021Q3 实现营业收入 40.6 亿元，同比-0.25%，归母净利润 2.81 亿元，同比-41.45%。

图 1：2016 年至 2021Q1-Q3 公司营收及同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2016 年至 2021Q1-Q3 公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 海外需求优于预期，内销自主品牌增势保持

**外销方面：**公司 Q1-Q3 实现外销收入 85.35 亿元，同比+22.5%，其中 Q3 外销 33.9 亿元，同比-1.3%，外销同比略有下滑。公司在去年同期外销高基数的情况下仍能基本保持持平，一方面由于 Q2 部分受海运紧张影响的订单顺延至 Q3，另一方面也由于海外需求较预期更乐观。我们预计公司 Q4 外销增速虽然有高基数的扰动，但可能不会有大幅下滑。

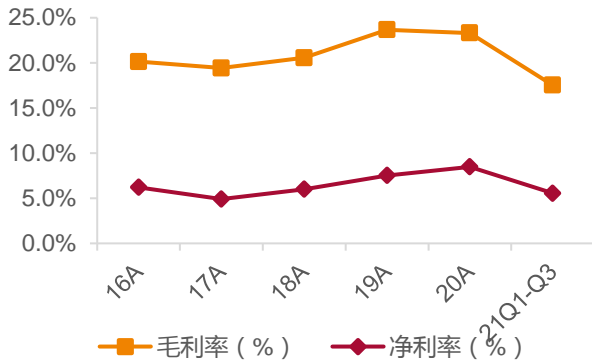
**内销方面：**摩飞品牌 21Q1-Q3 营收同比+7%，Q3 季度同比+7%；东菱品牌 21Q1-Q3 营收同比-32%，Q3 季度同比+11.5%。摩飞品牌 Q3 增长势头延续，公司近期加快新品推出力度，拓展清洁电器品类，预计 Q4 将为公司营收做出贡献。虽然厨小电行业高基数影响逐渐降低，环比降幅有所改善，但行业仍较为低迷，大部分品类同比为负增长。同时摩飞品牌 20 年前三季度增速高达 150%，在此背景下摩飞和东菱仍跑赢行业，单季度同比增长 7%和 11%实属不易。此外，Q3 属于销售淡季，随着 Q4 大促的展开，摩飞有望进一步贡献营收增速。

## 成本压力延续，盈利能力环比改善

**盈利能力：**公司盈利能力同比下降，环比提升。2021 年前三季度公司毛利率为 17.54%，同比-8.46pct，净利率为 5.75%，同比-4.53pct；其中 2021Q3 毛利率为 17.22%，同比-8.81pct，环比+0.71pct，净利率为 7.01%，同比-4.93pct，环比+2.64pct。我们认为公司盈利能力下降主要与原材料价格上涨有关。目前虽大宗商品价格仍处于高位，但公司毛利率环比 Q2 有所改善，我们认为主要与公司外销调价措施发挥作用有关。

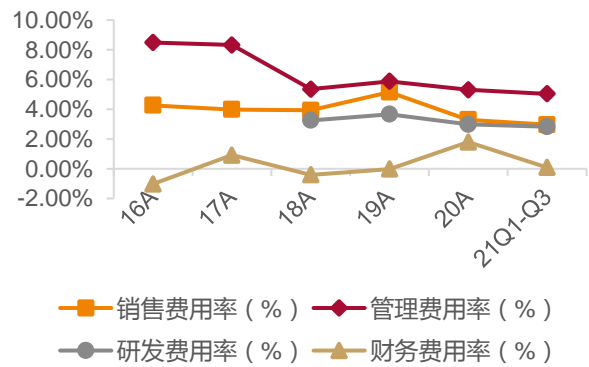
**费用方面：**公司销售、财务费用率降低。公司 2021 年 Q3 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.42%、4.83%、2.73%、-0.43%，同比-2.06、+0.89、+0.46、-2.85pct，财务费用变化主要系去年汇兑波动较大，今年以来公司汇兑保值处理较好，波动减少所致。

图 3：2016 年至 2021Q1-Q3 公司毛利率/净利率变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2016 年至 2021Q1-Q3 公司销售/管理



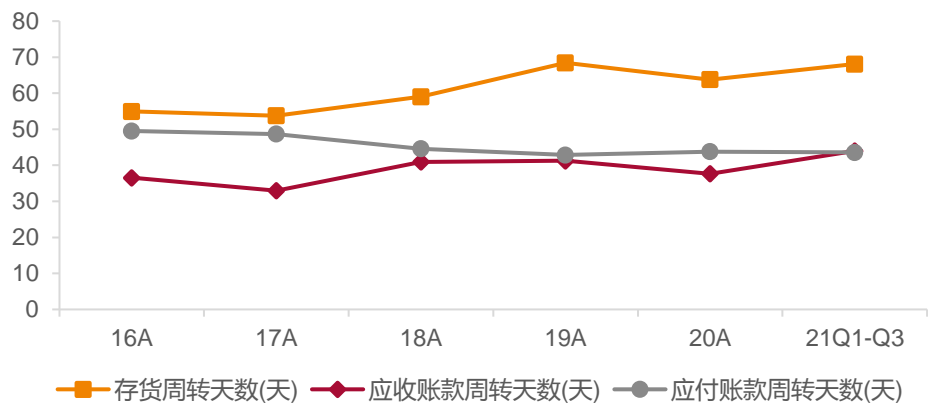
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 海运紧张影响存货，周转周期延长

**资产负债表：**公司 2021 年前三季度货币资金+交易性金融资产为 30.91 亿元，同比 29.41%，存货为 23.3 亿元，同比+34.7%，应收票据和账款合计为 17.31 亿元，同比-8.32%，合同负债为 4.32 亿元，同比+10%，我们认为存货及合同负债增加主要系海运问题扰乱公司正常交货周期所致。

**运营情况：**公司 2021 年前三季度期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 68.06、43.98 和 43.55 天，同比+4.15、+1.31 和 -0.66 天，公司存货周转周期加长。

图 5：2016 年至 2021Q1-Q3 公司存货/应收/应付周转天数变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

**现金流量表：**公司 2021 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为-0.57 亿元，同比-104%；其中 2021Q3 经营活动产生的现金流量净额为 2.58 亿元，同比-65.14%，公司经营现金流减少主要系购买商品、支付劳务支付的现金增加所致。

## 回购彰显公司信心

公司决定拟以自有资金回购部分公司股份，预计回购金额在 0.5-1 亿元，预计回购股份数量为 166.67 万股-333.33 万股，约占公司目前已发行总股本的 0.20%-0.40%。并将用于实施公司股权激励计划及/或员工持股计划等，以此进一步完善公司治理结构，激励管理团队，确保公司长期稳定发展及股东利益的实现，推动全体股东的利益一致与收益共享，提升公

司整体价值。我们认为，公司回购计划彰显公司管理层对长期业绩增长的信心。

## 投资建议

公司外销方面虽受短期因素影响较大，但长期来看公司 ODM 代工地位稳固，盈利方面有所改善，若后期成本等方面好转则有望实现恢复性反弹；内销方面，公司加快新品类布局，近期推出清洁电器新品，预计未来将为公司营收做出贡献。根据三季报情况，预计公司 21-23 年净利润为 8.2、10.2、13 亿元（前值 8.9、12.9、15.4 亿元），对应 21-23 年动态 PE 为 23、18、14X，维持买入评级。

## 风险提示

新品推进不及预期、宏观经济增速放缓风险、海外需求不及预期、原材料价格波动风险

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,836.12	4,285.28	4,299.75	5,532.20	6,291.57
应收票据及应收账款	993.20	1,785.95	1,651.30	2,029.34	1,914.34
预付账款	30.06	71.10	33.55	77.61	45.68
存货	1,463.76	2,119.72	2,222.08	2,401.25	2,724.50
其他	839.93	678.29	1,008.51	984.13	942.54
<b>流动资产合计</b>	<b>5,163.08</b>	<b>8,940.34</b>	<b>9,215.20</b>	<b>11,024.53</b>	<b>11,918.63</b>
长期股权投资	67.36	98.85	98.85	98.85	98.85
固定资产	1,941.16	2,318.00	2,133.15	1,891.76	1,601.11
在建工程	252.70	356.02	249.61	197.77	148.66
无形资产	527.28	519.12	496.97	474.82	452.67
其他	199.09	262.45	174.24	173.82	183.58
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,987.59</b>	<b>3,554.43</b>	<b>3,152.81</b>	<b>2,837.01</b>	<b>2,484.87</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,150.67</b>	<b>12,494.77</b>	<b>12,368.01</b>	<b>13,861.53</b>	<b>14,403.50</b>
短期借款	143.36	98.56	150.00	150.00	150.00
应付票据及应付账款	2,508.62	4,695.29	3,859.34	5,030.87	4,500.94
其他	916.78	1,531.69	1,590.40	1,364.41	1,752.41
<b>流动负债合计</b>	<b>3,568.75</b>	<b>6,325.55</b>	<b>5,599.74</b>	<b>6,545.29</b>	<b>6,403.35</b>
长期借款	200.00	0.00	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	54.06	65.89	40.00	53.32	53.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>254.06</b>	<b>65.89</b>	<b>240.00</b>	<b>253.32</b>	<b>253.07</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,822.82</b>	<b>6,391.43</b>	<b>5,839.74</b>	<b>6,798.60</b>	<b>6,656.42</b>
少数股东权益	28.61	65.77	85.77	111.44	144.10
股本	801.47	826.73	826.73	826.73	826.73
资本公积	1,139.19	2,054.64	2,054.64	2,054.64	2,054.64
留存收益	3,493.23	5,206.59	5,615.77	6,124.77	6,776.25
其他	(1,134.66)	(2,050.40)	(2,054.64)	(2,054.64)	(2,054.64)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,327.85</b>	<b>6,103.33</b>	<b>6,528.26</b>	<b>7,062.93</b>	<b>7,747.09</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,150.67</b>	<b>12,494.77</b>	<b>12,368.01</b>	<b>13,861.53</b>	<b>14,403.50</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	688.49	1,155.68	818.35	1,018.00	1,302.98
折旧摊销	369.24	384.37	373.41	395.38	411.90
财务费用	11.38	15.71	12.37	81.60	88.82
投资损失	24.76	(33.28)	(143.62)	0.00	0.00
营运资金变动	416.36	1,553.88	(574.91)	416.22	(442.70)
其它	(65.97)	(566.41)	(75.59)	26.10	33.41
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,444.26</b>	<b>2,509.96</b>	<b>410.02</b>	<b>1,937.31</b>	<b>1,394.41</b>
资本支出	531.79	846.31	85.88	66.69	50.25
长期投资	(0.06)	31.48	0.00	0.00	0.00
其他	(1,699.14)	(1,451.55)	(172.70)	(202.74)	26.14
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,167.41)</b>	<b>(573.75)</b>	<b>(86.81)</b>	<b>(136.05)</b>	<b>76.39</b>
债权融资	343.36	298.56	416.67	438.89	468.52
股权融资	(8.86)	703.27	(16.61)	(81.60)	(88.82)
其他	(635.24)	(443.22)	(708.79)	(926.10)	(1,091.12)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(300.75)</b>	<b>558.61</b>	<b>(308.74)</b>	<b>(568.82)</b>	<b>(711.42)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(23.90)</b>	<b>2,494.81</b>	<b>14.47</b>	<b>1,233.45</b>	<b>761.38</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>9,124.53</b>	<b>13,191.05</b>	<b>14,958.80</b>	<b>16,320.25</b>	<b>17,764.55</b>
营业成本	6,965.15	10,115.67	12,261.58	12,742.06	13,568.17
营业税金及附加	65.04	82.65	75.31	97.92	106.59
营业费用	470.26	434.66	436.82	587.53	710.58
管理费用	536.57	700.59	824.03	913.93	994.81
研发费用	334.33	393.77	451.86	522.25	568.47
财务费用	(1.58)	237.15	12.37	81.60	88.82
资产减值损失	(12.19)	(29.60)	8.66	110.00	110.00
公允价值变动收益	24.82	123.26	(96.64)	0.00	0.00
投资净收益	(24.76)	33.28	143.62	1.00	2.00
其他	(17.46)	(275.31)	(159.08)	(1.00)	(2.00)
<b>营业利润</b>	<b>784.36</b>	<b>1,374.93</b>	<b>1,000.27</b>	<b>1,264.96</b>	<b>1,617.10</b>
营业外收入	17.67	17.98	13.60	2.00	2.00
营业外支出	6.78	18.67	9.12	9.00	9.00
<b>利润总额</b>	<b>795.25</b>	<b>1,374.24</b>	<b>1,004.75</b>	<b>1,257.96</b>	<b>1,610.10</b>
所得税	106.76	218.56	165.34	213.85	273.72
<b>净利润</b>	<b>688.49</b>	<b>1,155.68</b>	<b>839.41</b>	<b>1,044.10</b>	<b>1,336.39</b>
少数股东损益	1.15	37.19	21.05	26.10	33.41
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>687.34</b>	<b>1,118.50</b>	<b>818.35</b>	<b>1,018.00</b>	<b>1,302.98</b>
每股收益(元)	0.83	1.35	0.99	1.23	1.58

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.06%	44.57%	13.40%	9.10%	8.85%
营业利润	33.65%	75.29%	-27.25%	26.46%	27.84%
归属于母公司净利润	36.73%	62.73%	-26.83%	24.40%	27.99%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.67%	23.31%	18.03%	21.92%	23.62%
净利率	7.53%	8.48%	5.47%	6.24%	7.33%
ROE	15.99%	18.53%	12.70%	14.64%	17.14%
ROIC	30.48%	65.10%	55.08%	59.83%	123.74%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.90%	51.15%	47.22%	49.05%	46.21%
净负债率	-34.49%	-65.32%	-59.48%	-72.11%	-75.16%
流动比率	1.45	1.41	1.65	1.68	1.86
速动比率	1.04	1.08	1.25	1.32	1.44
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.47	9.49	8.70	8.87	9.01
存货周转率	6.89	7.36	6.89	7.06	6.93
总资产周转率	1.19	1.28	1.20	1.24	1.26
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.83	1.35	0.99	1.23	1.58
每股经营现金流	1.75	3.04	0.50	2.34	1.69
每股净资产	5.20	7.30	7.79	8.41	9.20
<b>估值比率</b>					
市盈率	27.29	16.77	22.92	18.43	14.40
市净率	4.36	3.11	2.91	2.70	2.47
EV/EBITDA	7.67	12.69	10.74	7.43	5.84
EV/EBIT	10.00	14.89	14.97	9.61	7.24

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com