

新宝股份 (002705.SZ) 外销收入维持稳健增长，期待盈利能力修复

2021年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

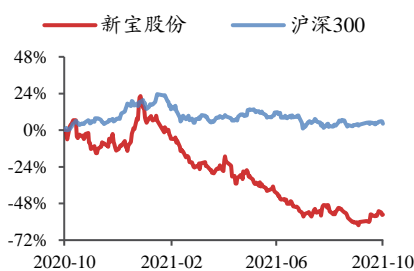
吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

日期	2021/10/29
当前股价(元)	22.43
一年最高最低(元)	57.95/17.36
总市值(亿元)	185.44
流通市值(亿元)	184.59
总股本(亿股)	8.27
流通股本(亿股)	8.23
近3个月换手率(%)	82.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021H1 营收快速增长，内外环境改善盈利修复可期》-2021.8.30

《公司信息更新报告-2020Q4 收入端超预期，外销增速亮眼》-2021.1.25

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩超预期，摩飞自主品牌业务高速增长》-2020.10.27

● 高基数下 2021Q3 业绩承压，期待内销回暖、盈利修复，维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司实现营收 107.04 亿元 (+17.43%)，归母净利润 5.95 亿元 (-34.63%)，扣非归母净利润 5.30 亿元 (-36.56%)，营收和归母净利润较 2019 年同期复合增速分别+25.22%、+7.07%。2021Q3 实现营收 40.60 亿元 (-0.25%)，归母净利润 2.81 亿元 (-41.45%)。考虑行业景气度和成本端仍承压，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 8.77/10.79/12.49 亿元（2021-2023 原值为 9.03/12.78/15.93 亿元），对应 EPS 为 1.06/1.30/1.51 元，当前股价对应 PE 为 21.1/17.2/14.8 倍，长期来看内销业务回暖，盈利能力改善，维持“买入”评级。

● 外销收入维持稳健增长，高基数下内销增速放缓

(1) 外销：海运运力紧张影响公司出货节奏，但外销需求依然旺盛，2021Q1-Q3 外销收入同比增长约 22.5%。(2) 内销：2021Q1-Q3 内销收入同比增长约 0.98%，受 2020 年高基数以及行业景气下降影响，自有品牌业务增速有所放缓，摩飞收入约 11 亿元，同比增长约 7%；东菱收入约 1.4 亿元，同比下降约 32%。

● 汇率波动等多种因素致盈利能力承压，单季度盈利能力边际改善

受人民币升值、原材料涨价以及新收入准则影响，2021Q1-Q3 毛利率为 17.54% (-8.46pcts)，Q3 毛利率 17.22%，环比+0.71pcts，毛利率环比有所改善，或系公司采取调价、战略性采购等措施缓解成本压力所致。2021Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别-2.18pcts/+0.33pcts/+0.07pcts/-0.89pcts。成本上升致盈利能力下降，2021Q1-Q3 净利率为 5.56% (-4.43pcts)，Q3 净利率 6.91%，环比+2.71pcts。

● 摩飞主销产品双十一预售表现优秀，股份回购彰显发展信心

截至 2021/10/28，摩飞多功能料理锅天猫双十一累计预售额约 3175 万元，累计预售量为 23236 件，位居类目第一。新品方面，摩飞积极布局空气净化器、除螨仪等生活小家电。此外，公司发布公告拟进行股份回购用于股权激励，回购股份 166.7-333.3 万股，回购金额 0.5-1 亿元，股份回购彰显了公司对长远发展的信心。

● 风险提示：汇率波动风险、新品市场反馈不及预期、原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,125	13,191	14,879	16,899	18,807
YOY(%)	8.1	44.6	12.8	13.6	11.3
归母净利润(百万元)	687	1,118	877	1,079	1,249
YOY(%)	36.7	62.7	-21.6	22.9	15.8
毛利率(%)	23.7	23.3	19.0	20.0	20.2
净利率(%)	7.5	8.5	5.9	6.4	6.6
ROE(%)	15.9	18.9	13.6	15.2	15.6
EPS(摊薄/元)	0.83	1.35	1.06	1.30	1.51
P/E(倍)	27.0	16.6	21.1	17.2	14.8
P/B(倍)	4.3	3.1	2.9	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5163	8940	9349	11130	12761	营业收入	9125	13191	14879	16899	18807
现金	1836	4285	3871	3593	4554	营业成本	6965	10116	12052	13519	15008
应收票据及应收账款	993	1786	1497	2336	1861	营业税金及附加	65	83	113	126	134
其他应收款	41	46	52	60	65	营业费用	470	435	491	558	621
预付账款	30	71	43	87	58	管理费用	537	701	774	862	959
存货	1464	2120	2428	3648	3894	研发费用	334	394	424	490	545
其他流动资产	799	632	543	546	571	财务费用	-2	237	20	117	115
非流动资产	2988	3554	3992	4368	4605	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	2727	3040	3202	公允价值变动收益	25	123	29	35	53
无形资产	527	519	548	587	636	投资净收益	-25	33	-4	12	4
其他非流动资产	452	618	583	572	563	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	8151	12495	13341	15498	17366	营业利润	784	1375	1030	1275	1482
流动负债	3569	6326	6751	8026	8608	营业外收入	18	18	18	13	17
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	3888	5740	4948	利润总额	795	1374	1036	1275	1486
其他流动负债	917	1532	1764	1504	1932	所得税	107	219	150	184	220
非流动负债	254	66	70	74	75	净利润	688	1156	886	1091	1266
长期借款	200	0	5	8	9	少数股东损益	1	37	9	12	17
其他非流动负债	54	66	66	66	66	归母净利润	687	1118	877	1079	1249
负债合计	3823	6391	6822	8099	8683	EBITDA	1131	1636	1297	1587	1853
少数股东权益	29	66	75	87	104	EPS(元)	0.83	1.35	1.06	1.30	1.51
股本	801	827	827	827	827	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1139	2055	2055	2055	2055	成长能力					
留存收益	2354	3152	3579	4126	4782	营业收入(%)	8.1	44.6	12.8	13.6	11.3
归属母公司股东权益	4299	6038	6444	7309	8571	营业利润(%)	33.6	75.3	-25.1	23.8	16.2
负债和股东权益	8151	12495	13341	15498	17366	归属于母公司净利润(%)	36.7	62.7	-21.6	22.9	15.8
						获利能力					
						毛利率(%)	23.7	23.3	19.0	20.0	20.2
						净利率(%)	7.5	8.5	5.9	6.4	6.6
						ROE(%)	15.9	18.9	13.6	15.2	15.6
						ROIC(%)	14.0	16.5	12.3	16.1	17.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.9	51.2	51.1	52.3	50.0
						净负债比率(%)	-33.2	-64.5	-57.3	-47.9	-54.2
						流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
						应收账款周转率	8.5	9.5	9.1	8.8	9.0
						应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.83	1.35	1.06	1.30	1.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	3.04	1.34	1.28	2.62
						每股净资产(最新摊薄)	5.20	7.30	7.76	8.57	9.68
						估值比率					
						P/E	27.0	16.6	21.1	17.2	14.8
						P/B	4.3	3.1	2.9	2.6	2.3
						EV/EBITDA	14.7	8.8	10.3	7.5	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn