



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

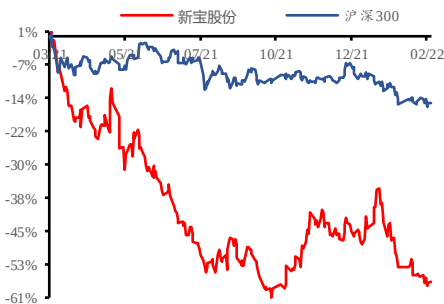
行业: 家用电器
日期: 2022年3月1日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人: 王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

基本数据

最新收盘价 (元) 19.00
12mth A 股价格区间 (元) 44.85-17.38
总股本 (百万股) 826.73
无限售 A 股/总股本 99.55%
流通市值 (亿元) 156.36

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《新宝股份 (002705.SZ): 平台化战略, 构建多元化产品矩阵, 发展稳步向前》
——2021年11月10日

Q4 盈利水平有所修复, 品类多元化加速

■ 投资摘要

事件

公司发布2021年业绩快报, 营收预计149.12亿元, 同比+13.05%; 归母净利润预计7.92亿元, 同比-29.15%。其中21Q4, 营收预计42.09亿元, 同比+3.26%, 归母净利润预计1.98亿元, 同比-5.26%, 扣非归母净利润1.52亿元, 同比+58.56%。

简评

收入端: 整体营收较为稳健。分区域看, 国外收入预计116亿元, 同比约+14%; 国内收入约33亿元, 同比约+9%, 其中摩飞品牌约16.6亿元, 同比约+10%, 东菱自主品牌约2.4亿元, 同比约-21%; 其中21Q4, 国外受海运运力紧张影响, 收入预计31亿元, 同比约-4%; 国内收入约11亿元, 同比约+30%, 其中摩飞品牌约5.6亿元, 同比约+24%, 东菱自主品牌约1亿元, 同比约+4%。

利润端: Q4盈利能力有所修复。为应对汇兑损失及大宗原材料涨价影响, 公司对原有产品进行调价, 但调价效果有一定滞后性, 公司盈利水平21Q3开始逐步修复, Q4归母净利率预计为4.7%, 同比-0.4pct, 降幅收窄, 盈利能力有所修复。为改善盈利水平, 公司也采取其他相关措施积极应对, 通过新品研发、生产效率改善及策略性采购安排消化成本上升压力, 也通过签订部分远期外汇合约降低汇率波动风险。

看好新品持续发力。摩飞品牌近日推出清洁电器新品智能洗地机, 女神节促销价 2599 元, 产品采取水尘环流清洁技术, 拥有 80min 的强续航能力, 可低噪运行, 10 倍加宽清洁口, 具有干湿垃圾分离等功能。2021 年, 摩飞、鸣盏等品牌持续发力, 公司系列化产品空气净化器、取暖器及清洁电器蒸汽拖把等产品持续推出, 品类矩阵不断丰富完善。

■ 投资建议

公司拥有良好的品牌与供应链优势, 丰富的外销经验, 我们预计海外需求仍较为旺盛, 伴随原材料价格逐步企稳和公司新品迭代, 后续公司盈利能力有望持续修复。我们预计 2022-2023 年公司归母净利润 11.78 亿元、13.19 亿元, 对应 EPS 分别为 1.42 元、1.60 元, 对应当前市值 PE 分别为 13.27、11.85 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

自主品牌推广不及预期; 外销增速不及预期; 原材料持续上涨等。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13191	14912	17250	19858
年增长率	44.6%	13.0%	15.7%	15.1%
归母净利润	1118	793	1178	1319
年增长率	62.7%	-29.1%	48.6%	12.0%
每股收益 (元)	1.40	0.96	1.42	1.60
市盈率 (X)	30.27	19.71	13.27	11.85
市净率 (X)	5.79	2.29	1.95	1.68

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年02月28日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4285	5552	6820	8108
应收票据及应收账款	1786	1920	2231	2579
存货	2120	2445	2736	3067
其他流动资产	749	849	824	797
流动资产合计	8940	10766	12610	14551
长期股权投资	99	109	119	129
投资性房地产	15	15	15	15
固定资产	2318	2110	1882	1693
在建工程	356	356	356	356
无形资产	519	519	519	519
其他非流动资产	247	247	247	247
非流动资产合计	3554	3356	3139	2959
资产总计	12495	14122	15749	17510
短期借款	99	99	99	99
应付票据及应付账款	4695	5147	5471	5803
合同负债	408	352	266	151
其他流动负债	1124	1550	1737	1950
流动负债合计	6326	7148	7573	8002
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	6391	7214	7639	8068
股本	827	827	827	827
资本公积	2055	2055	2055	2055
留存收益	3152	3945	5122	6441
归属母公司股东权益	6038	6830	8008	9327
少数股东权益	66	78	102	115
股东权益合计	6103	6908	8110	9442
负债和股东权益合计	12495	14122	15749	17510

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	2510	1295	1285	1291
净利润	1156	805	1202	1332
折旧摊销	384	207	226	189
营运资金变动	1063	264	-151	-224
其他	-93	19	9	-6
投资活动现金流量	-574	-28	-18	-3
资本支出	-919	-18	-16	-13
投资变动	313	-10	-10	-10
其他	32	0	9	20
筹资活动现金流量	559	0	0	0
债权融资	-51	0	0	0
股权融资	946	0	0	0
其他	-336	0	0	0
现金净流量	2354	1267	1268	1288

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13191	14912	17250	19858
营业成本	10116	11742	13314	15129
营业税金及附加	83	89	121	139
销售费用	435	813	949	1092
管理费用	701	813	949	1191
研发费用	394	574	586	794
财务费用	237	20	20	20
资产减值损失	-30	-1	-1	-1
投资收益	33	0	9	20
公允价值变动损益	123	0	0	0
营业利润	1375	944	1415	1584
营业外收支净额	-1	-19	-18	-17
利润总额	1374	925	1397	1567
所得税	219	120	196	235
净利润	1156	805	1202	1332
少数股东损益	37	12	24	13
归属母公司股东净利润	1118	793	1178	1319

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	23.3%	21.3%	22.8%	23.8%
净利率	8.5%	5.3%	6.8%	6.6%
净资产收益率	18.5%	11.6%	14.7%	14.1%
资产回报率	9.0%	5.6%	7.5%	7.5%
投资回报率	19.5%	10.6%	13.6%	13.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	44.6%	13.0%	15.7%	15.1%
EBIT 增长率	87.4%	-40.6%	51.0%	13.6%
归母净利润增长率	62.7%	-29.1%	48.6%	12.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	0.96	1.42	1.60
每股净资产	7.30	8.26	9.69	11.28
每股经营现金流	3.04	1.57	1.55	1.56
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	1.06	1.06	1.10	1.13
应收账款周转率	7.47	8.02	8.00	7.99
存货周转率	4.77	4.80	4.87	4.93
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	51.1%	48.5%	46.1%
流动比率	1.41	1.51	1.67	1.82
速动比率	1.07	1.15	1.30	1.43
估值指标				
P/E	30.27	19.71	13.27	11.85
P/B	5.79	2.29	1.95	1.68
EV/EBITDA	16.56	9.52	5.85	4.60

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断