

新宝股份 (002705.SZ) 洗地机上新两周展现竞争力，清洁赛道增长可期

2022 年 03 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

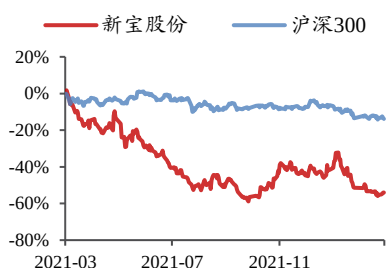
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/3/4
当前股价(元)	19.12
一年最高最低(元)	44.99/17.36
总市值(亿元)	158.07
流通市值(亿元)	157.35
总股本(亿股)	8.27
流通股本(亿股)	8.23
近 3 个月换手率(%)	68.42

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-外销收入维持稳健增长，期待盈利能力修复》-2021.10.30

《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

● 洗地机新品落地，上新两周展现竞争力，未来增长可期，维持“买入”评级

2022 年 2 月 21 日，摩飞洗地机新品落地，售价 3199 元，3.8 女王节活动价为 2599 元，标志着公司正式进入洗地机领域。该款洗地机新品主打轻量化、低噪音、水尘环流清洁技术、长续航等差异化亮点，上新两周在洗地机领域已展现一定竞争力。受益洗地机行业高成长红利，我们预计 MR3300 洗地机新品有望为公司生活电器领域发展注入新的驱动力。参考公司业绩快报，我们调整 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司净利润为 7.92/10.04/12.72 亿元（原值为 8.77/10.79/12.49 亿元），对应 EPS 为 0.96/1.21/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 20.0/15.7/12.4 倍，长期看好内销业务回暖、盈利能力改善，维持“买入”评级。

● 洗地机新品具备差异化亮点，上新两周展现出一定竞争力

相较于市面主要竞品，MR3300 洗地机具备差异化创新设计：（1）机身重量 3.9kg，较行业平均减重 20%。（2）低噪音：60dB 比市面竞品平均声噪水平降低 25%。（3）水尘洁净技术，清洁时无二次污染。（4）长续航：清洁时间长达 80 分钟，高于行业 35min 的平均水平。（5）大容量清污水箱避免频繁换水。奥维云数据显示 2022W9 摩飞 MR3300 销额市占率 0.45%，生意参谋数据显示 2022W9 和 W10 摩飞 MR3300 累计 GMV 市占率分别约 0.51%/0.62%，展现出一定竞争力。

● 洗地机行业高增长红利持续，参考滴水发展路径，摩飞洗地机更具成长潜力

奥维云网数据显示，2022W1-W8 洗地机累计销售额/销售量增速分别约 83.95%/75.31%，2022 开年以来洗地机延续高增态势。参考同技术路径滴水洗地机的发展路径，品牌力和营销力为重要驱动力，对此我们认为摩飞更具成长潜力，摩飞一方面能够享受行业增长红利，另一方面有望在较强品牌力、较高产品差异化优势、丰富的营销资源等多种因素的加持下实现放量。展望 2022 年，收入端继续看好国内摩飞品牌持续推新带来的营收增量，利润端建议关注原材料价格企稳，内销结构持续优化、外销订单调价谈判落地效果逐步显现下的盈利能力修复。

● 风险提示：洗地机新品销售不及预期；行业竞争加剧；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	14,912	16,404	18,044
YOY(%)	8.1	44.6	13.1	10.0	10.0
归母净利润(百万元)	687	1,118	792	1,004	1,272
YOY(%)	36.7	62.7	-29.2	26.7	26.7
毛利率(%)	23.7	23.3	19.0	20.0	21.0
净利率(%)	7.5	8.5	5.3	6.1	7.0
ROE(%)	15.9	18.9	12.5	14.5	16.2
EPS(摊薄/元)	0.83	1.35	0.96	1.21	1.54
P/E(倍)	23.0	14.1	20.0	15.7	12.4
P/B(倍)	3.7	2.6	2.5	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 洗地机新品落地，产品具备差异化亮点	3
2、 参考滴水成长路径，摩飞洗地机更具发展潜力	4
3、 盈利预测与投资建议	5
4、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

图表目录

图 1： 滴水洗地机线上市占率波动较大，与营销投入呈一定正向关系	5
表 1： 相较于市面主要竞品，摩飞 MR3300 洗地机具备一定差异化亮点	3
表 2： 摩飞 MR3300 在滴水洗地机的基础上对功能有所优化	4

1、洗地机新品落地，产品具备差异化亮点

2022 年 2 月 21 日，摩飞推出新款 MR3300 智能洗地机，标志着公司正式入局洗地机领域。当前 MR3300 洗地机原始售价 3199 元，3.8 女王节活动价为 2599 元。与市面上主要竞品进行对比，我们可以发现 MR3300 洗地机具备一定差异化亮点：

（1）机身轻量化，目前市面主流竞品 4.5kg-6kg 的机身重量，而 MR3300 机身重量 3.9kg，较行业平均减重 20%。（2）低噪音：MR3300 通过水尘静音、变频降噪、低噪马达实现多重降噪，60dB 比同行业竞品产品声噪降低 25%。（3）采用水尘环流清洁技术，相较于市面上普遍采用的气尘环流清洁技术，水尘环流清洁技术能够以较低的功耗运作，清洁时不产生废气、无异味无二次污染。（4）长续航：市面主流竞品续航时间 35min 左右，MR3300 搭载高速降噪马达，动力更强劲，同时水尘环流清洁技术加持下清洁时间可长达 80 分钟。（5）大容量清污水箱。MR3300 清水箱、污水箱容量分别达 880ml、900ml，位列行业前列，能够较好程度上避免频繁换水带来的不便。

市场表现方面，奥维云数据显示 2022W9 摩飞 MR3300 销额市占率 0.45%，生意参谋数据显示 2022W9 和 W10 摩飞 MR3300 累计 GMV 市占分别约 0.51%/0.62%，在洗地机领域已展现出一定竞争力。

表1：相较于市面主要竞品，摩飞 MR3300 洗地机具备一定差异化亮点

类型	石头 U10	添可 2.0LCD 版	必胜 4 代	追觅 H12	美的 X9 pro	莱克天狼星 S680	摩飞 MR3300 洗地机
上市时间	2021.8	2021.4	2021.8	2022.2	2022.1	2021.9	2022.2
到手价	3499	4490	3990	3699	3390	6999	2599
整机功率	260W	230W	255W	300W	220W	350W	/
吸力	13000pa	100AW	9500PA	变频吸力	/	16000PA	/
清洁技术路径	气尘环流	气尘环流	气尘环流	气尘环流	气尘环流	气尘环流	水尘环流
清洁模式	自动模式、Max 模式、吸水模式	智能清扫、智能除菌、智能吸水、智能清洁液	强力模式、地毯模式、硬地面模式	/	自动模式、吸水模式	/	瓷砖模式、木地板模式、吸水模式
是否有智能屏显	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
是否支持智能语音	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓
清水箱容量	850mL	800mL	600ml	850ml	710ml	500mL	880ml
污水箱容量	600mL	720mL	385ml	500ml	600ml	350mL	900ml
产品净重	5.1kg	4.5kg	4.54kg	5kg	5kg	5kg	3.9kg
噪音	78db	78db	75dB	/	78dB	<82dB	60db
充电时间	4h	4h	4h	3h	3-5h	3-5h	4h
清洗面积	280 平米	150 平米	150 平米	200 平米	240 平米	300 平米	300 平米
续航时间	35min	35min	30min	36min	35min	手持：100min 洗地：40min	80min
其他亮点	双滚刷；智能脏污感应	电解水除菌；智能脏污感应	LED 微尘探测灯	滚刷热风烘干；智能脏污感应，自动调节清洁	智能感应技术；支持手机互联；滚刷冷风除湿技术	手持吸尘器+洗地机二合一；定点喷洗；	PVA 抗菌软滚刷；10 倍加宽清洁口，提高大颗粒清洁力；LED 前置照明灯

类型	石头 U10 添可 2.0LCD 版 必胜 4 代 追觅 H12	美的 X9 pro	莱克天狼星 S680 摩飞 MR3300 洗地机
	力; 电解 水除菌模 式		

资料来源：各品牌天猫旗舰店、开源证券研究所

2、参考滴水成长路径，摩飞洗地机更具发展潜力

从参数上看，低噪音、长续航为主要亮点，究其原因主要在于采用了水尘环流清洁技术。水尘环流清洁技术最初由滴水提出，相较于市面上常见的气尘环流清洁技术，水尘环流技术不需要大功率电机真空吸尘，主要通过高分子滚筒吸附地面垃圾与污水，再利用内部水循环实现带走污渍。其优势在于低噪音，长续航，但劣势也比较明显，例如未采用大功率电机导致的清洁力度有所不足。为了进一步探究摩飞洗地机市场竞争力，我们将采用了水尘清洁技术的滴水和摩飞进行比较：

（1）摩飞洗地机智能化水平更高；（2）摩飞洗地机身虽更重，但清污水箱的容量更大，续航时间更长；（3）针对水尘清洁环流技术导致的清洁力度较弱的不足，摩飞 MR3300 采用加宽清洁口、提高卷入高度的方案进行优化，我们认为或将提高对大颗粒垃圾的清洁能力。

表2：摩飞 MR3300 在滴水洗地机的基础上对功能有所优化

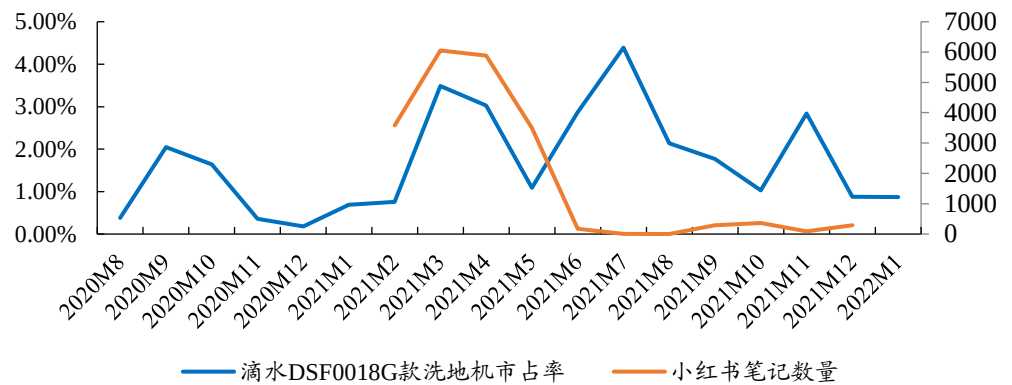
类型	摩飞 MR3300 洗地机	滴水 DSF0018G
上市时间	2022.2	2020.7
到手价	2599	1899
清洁技术路径	水尘环流清洁	水尘环流清洁
整机功率	/	/
吸力	/	/
清洁模式	瓷砖模式、木地板模式、吸水模式	标准模式、湿拖模式、微湿模式
是否有智能屏显	✓	×
是否支持智能语音	✓	×
清水箱容量	880ml	720ml
污水箱容量	900ml	720ml
产品净重	3.9kg	3.55kg
噪音	60dB	60dB
充电时间	4h	/
清洗面积	300 平米	300 平米
续航时间	80min	60min
功能	PVA 抗菌软滚刷；10 倍加宽清洁口，提高大颗粒清洁力； LED 前置照明灯	臭氧消毒杀菌；手柄可上下旋转 90°

资料来源：各品牌天猫旗舰店、开源证券研究所

洗地机作为新赛道，添可一家独大的市场格局使得其他品牌在产品导入前期需要投入大量的营销费用。参考滴水的发展路径，根据奥维云望数据显示其线上市占率波动较大，最高时达到 4.39%，并且与小红书笔记投入量呈一定相关关系，因此我们认为目前想要在洗地机行业抢占一定市场份额，一方面需要有一定的品牌力、产品力，另一方面则需要营销的加持。对于滴水来说，产品力足够，但缺乏一定的品牌历史，较难在消费者心中形成认知度，因此产品市场表现情况受营销投入影响较大。

相较于滴水，我们认为摩飞洗地机更具成长潜力，具体表现为：（1）产品更具优势，从前文分析可以看出虽然摩飞洗地机价格更高，但针对水尘清洁技术的劣势进行了优化，在保持低噪音等优势的情况下提高清洁效果。（2）摩飞品牌力更强，依托其在厨房小家电领域的品牌认知度，摩飞能够更快速地在洗地机领域抢占消费者心智。（3）摩飞更善于内容营销，营销资源也更加丰富。摩飞早期便在小红书等领域建立了 KOL 资源，未来有望依托以往丰富的 KOL 资源实现在洗地机领域的快速发展。

图1：滴水洗地机线上市占率波动较大，与营销投入呈一定正向关系



数据来源：亿恩星数、奥维云网、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

MR3300 洗地机新品主打轻量化、低噪音、水尘环流清洁技术、长续航等差异化亮点，上新两周在洗地机领域已展现一定竞争力。受益洗地机行业高成长红利，参考滴水洗地机成长路径，我们预计 MR3300 洗地机新品有望为公司生活电器领域发展注入新的驱动力。参考公司业绩快报，我们调整 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司净利润为 7.92/10.04/12.72 亿元(原值为 8.77/10.79/12.49 亿元)，对应 EPS 为 0.96/1.21/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 20.0/15.7/12.4 倍，长期看好内销业务回暖、盈利能力改善，维持“买入”评级。

4、风险提示

洗地机新品销售不及预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5163	8940	8492	10337	10890
现金	1836	4285	3911	3977	4686
应收票据及应收账款	993	1786	1504	2216	1811
其他应收款	41	46	53	56	64
预付账款	30	71	43	83	56
存货	1464	2120	2438	3460	3704
其他流动资产	799	632	543	546	571
非流动资产	2988	3554	3654	3681	3701
长期投资	67	99	134	168	203
固定资产	1941	2318	2416	2407	2369
无形资产	527	519	548	587	636
其他非流动资产	452	618	556	518	493
资产总计	8151	12495	12145	14018	14591
流动负债	3569	6326	5671	6942	6557
短期借款	143	99	99	99	99
应付票据及应付账款	2509	4695	3907	5439	4713
其他流动负债	917	1532	1666	1405	1745
非流动负债	254	66	67	66	66
长期借款	200	0	1	0	-0
其他非流动负债	54	66	66	66	66
负债合计	3823	6391	5738	7009	6623
少数股东权益	29	66	74	85	103
股本	801	827	827	827	827
资本公积	1139	2055	2055	2055	2055
留存收益	2354	3152	3537	4046	4714
归属母公司股东权益	4299	6038	6334	6924	7865
负债和股东权益	8151	12495	12145	14018	14591

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1444	2510	792	989	1582
净利润	688	1156	800	1015	1290
折旧摊销	369	384	377	412	464
财务费用	-2	237	20	117	115
投资损失	25	-33	4	-12	-4
营运资金变动	379	1063	-380	-508	-230
其他经营现金流	-16	-297	-29	-35	-53
投资活动现金流	-1167	-574	-452	-392	-427
资本支出	618	925	64	-8	-15
长期投资	-525	316	-35	-34	-34
其他投资现金流	-1074	667	-422	-434	-476
筹资活动现金流	-301	559	-715	-530	-446
短期借款	-191	-45	0	0	0
长期借款	200	-200	1	-0	-0
普通股增加	-12	25	0	0	0
资本公积增加	-88	915	0	0	0
其他筹资现金流	-210	-137	-716	-530	-446
现金净增加额	-2	2354	-375	67	708

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9125	13191	14912	16404	18044
营业成本	6965	10116	12079	13123	14255
营业税金及附加	65	83	114	122	128
营业费用	470	435	498	541	595
管理费用	537	701	865	886	974
研发费用	334	394	432	476	523
财务费用	-2	237	20	117	115
资产减值损失	-12	-30	0	0	0
其他收益	45	45	0	0	0
公允价值变动收益	25	123	29	35	53
投资净收益	-25	33	-4	12	4
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	784	1375	929	1186	1510
营业外收入	18	18	18	13	17
营业外支出	7	19	11	13	13
利润总额	795	1374	936	1186	1514
所得税	107	219	136	171	224
净利润	688	1156	800	1015	1290
少数股东损益	1	37	8	12	18
归母净利润	687	1118	792	1004	1272
EBITDA	1131	1636	1196	1486	1854
EPS(元)	0.83	1.35	0.96	1.21	1.54

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	44.6	13.1	10.0	10.0
营业利润(%)	33.6	75.3	-32.4	27.6	27.3
归属于母公司净利润(%)	36.7	62.7	-29.2	26.7	26.7
获利能力					
毛利率(%)	23.7	23.3	19.0	20.0	21.0
净利率(%)	7.5	8.5	5.3	6.1	7.0
ROE(%)	15.9	18.9	12.5	14.5	16.2
ROIC(%)	14.0	16.5	10.8	13.0	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	51.2	47.2	50.0	45.4
净负债比率(%)	-33.2	-64.5	-58.7	-54.6	-57.0
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
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	0.96	1.21	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	3.04	0.96	1.20	1.91
每股净资产(最新摊薄)	5.20	7.30	7.66	8.38	9.51
估值比率					
P/E	23.0	14.1	20.0	15.7	12.4
P/B	3.7	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.2	7.1	9.9	7.9	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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