

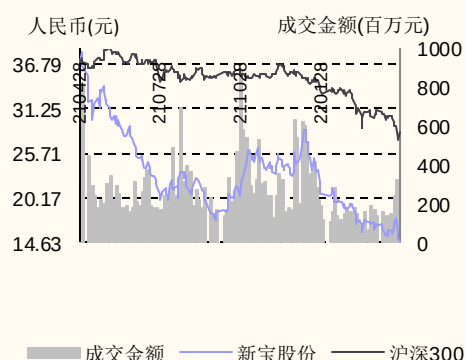
新宝股份 (002705.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.63 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.27
已上市流通 A 股(亿股)	8.23
总市值(亿元)	120.95
年内股价最高最低(元)	38.18/14.63
沪深 300 指数	3896
深证成指	10653

**相关报告**

1.《内外并重,创意摩飞引领品牌业务发展-新宝股份覆盖报告》, 2022.4.22

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

外销增长超预期, 盈利水平修复可期**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,191	14,912	15,818	17,372	18,873
营业收入增长率	44.57%	13.05%	6.07%	9.82%	8.64%
归母净利润(百万元)	1,118	792	991	1,205	1,422
归母净利润增长率	62.73%	-29.15%	25.02%	21.67%	17.94%
摊薄每股收益(元)	1.396	0.959	1.198	1.458	1.720
每股经营性现金流净额	3.13	1.02	1.46	2.08	2.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.53%	13.03%	15.35%	17.46%	19.12%
P/E	30.27	25.77	12.21	10.03	8.5
P/B	5.61	3.36	1.87	1.75	1.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 4 月 27 日公司发布 21 年年报及 22 年一季度报告, 21 年营收 149.12 亿元, 同比+13.05%, 归母净利润 7.92 亿元, 同比-29.15%, 扣非后归母净利润 6.82 亿元, 同比-26.77%。21Q4 营收 42.09 亿元, 同比+3.26%, 归母净利润 1.98 亿元, 同比-5.24%, 扣非后归母净利润 1.52 亿元, 同比+58.60%。22Q1 营收 36.42 亿元, 同比+13.46%, 归母净利润 1.78 亿元, 同比+4.60%, 扣非后归母净利润 1.52 亿元, 同比-11.71%。

经营分析

- **收入端: 2021 年报:** 21 年国外收入 116.24 亿元, 同比+14.24%; 国内市场收入 32.89 亿元, 同比+9.03%, 其中摩飞品牌收入约 16.6 亿元, 同比+10%, 东菱品牌约 2.4 亿元, 同比-21%, 其余自主品牌约 3.5 亿元, 同比+15%。**21Q4:** 国外收入约 30.88 亿元, 同比-3.7%; 国内市场收入 11.20 亿元, 同比+28.9%, 其中摩飞品牌 5.3 亿元, 同比+18%, 东菱品牌约 1.0 亿元, 同比+4%。**22Q1:** 疫情影响国内品牌业务销售略显承压。国外收入约 28 亿元, 同比+17%, 国内市场约 8.2 亿元, 同比+3%, 其中摩飞品牌前期基数较高且 3 月疫情影响销售节奏或小幅承压, 东菱品牌预计小幅增长, 其他业务预计双位数增长。
- **利润端: 原材料影响盈利, 预计 22 年修复可期。2021 年报:** 21 年毛利率 17.6%, 同比-5.7pct, 其中代工业务下滑 5.1pct, 自主品牌业务下滑 7.6pct, 主要系原材料价格影响。**21Q4:** 毛利率 17.8% (-3.7pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.4/-1.0/-0.2/-2.7pct, 其中财务费用率下滑明显主要系 20Q4 同期汇兑损失明显, 综合下归母净利率 4.7%, 同比-0.4pct。**22Q1:** 公司毛利率 16.6%, 同比-2.4pct, 预计品牌业务利润率受原材料价格及成本刚性影响有所承压, **费率方面**, 销售 (-0.7pct) 和管理 (-1.1pct) 费率有所降低, 研发和财务费率分别提升 0.4pct、0.3pct, 归母净利率 4.9%, 同比-0.4pct, 环比有所改善。扣非后归母净利润下滑 12%, 主要系政府补助、外汇合约/期权投资收益及公允价值变动收益较同期明显增加。

盈利调整&投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营业总收入分别为 158.18、173.72、188.73 亿元, 同比分别增长 6.07%、9.82%、8.64%, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 9.91、12.05、14.22 亿元, 同比分别+25.02%、+21.67%、+17.94%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 12x、10x、9x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新品拓展不及预期, 外贸摩擦加剧风险, 汇率大幅波动风险, 原材料价格大幅上涨风险, 摩飞国内授权终止或不续约风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	9,125	13,191	14,912	15,818	17,372	18,873
增长率		44.6%	13.0%	6.1%	9.8%	8.6%
主营业务成本	-6,965	-10,116	-12,287	-12,862	-13,948	-15,012
%销售收入	76.3%	76.7%	82.4%	81.3%	80.3%	79.5%
毛利	2,159	3,075	2,626	2,956	3,423	3,861
%销售收入	23.7%	23.3%	17.6%	18.7%	19.7%	20.5%
营业税金及附加	-65	-83	-79	-84	-92	-100
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-470	-435	-440	-483	-539	-608
%销售收入	5.2%	3.3%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%
管理费用	-537	-701	-779	-823	-903	-981
%销售收入	5.9%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-334	-394	-442	-475	-521	-566
%销售收入	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	753	1,464	886	1,091	1,368	1,605
%销售收入	8.3%	11.1%	5.9%	6.9%	7.9%	8.5%
财务费用	2	-237	-49	-64	-61	-25
%销售收入	0.0%	1.8%	0.3%	0.4%	0.3%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	25	123	-82	0	0	0
投资收益	-25	33	158	195	195	195
%税前利润	n.a	2.4%	16.0%	15.8%	13.0%	11.0%
营业利润	784	1,375	977	1,222	1,503	1,775
营业利润率	8.6%	10.4%	6.6%	7.7%	8.6%	9.4%
营业外收支	11	-1	9	9	0	0
税前利润	795	1,374	986	1,232	1,503	1,775
利润率	8.7%	10.4%	6.6%	7.8%	8.6%	9.4%
所得税	-107	-219	-161	-201	-245	-290
所得税率	13.4%	15.9%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
净利润	688	1,156	825	1,031	1,257	1,486
少数股东损益	1	37	33	40	52	64
归属于母公司的净利润	687	1,118	792	991	1,205	1,422
净利率	7.5%	8.5%	5.3%	6.3%	6.9%	7.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	688	1,156	825	1,031	1,257	1,486
少数股东损益	1	37	33	40	52	64
非现金支出	383	437	468	449	517	579
非经营收益	-7	-146	-72	-155	-156	-166
营运资金变动	379	1,063	-376	-115	99	299
经营活动现金净流	1,444	2,510	846	1,210	1,718	2,197
资本开支	-614	-919	-1,061	-1,001	-737	-638
投资	-524	313	99	150	0	0
其他	-30	32	157	195	195	195
投资活动现金净流	-1,167	-574	-805	-656	-542	-443
股权募资	11	946	5	0	0	0
债权募资	-7	-51	93	141	-201	-59
其他	-304	-336	-760	-659	-794	-919
筹资活动现金净流	-301	559	-661	-517	-994	-978
现金净流量	-2	2,354	-660	37	181	776

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,836	4,285	3,603	3,621	3,777	4,535
应收款项	1,182	1,971	1,722	2,004	2,201	2,391
存货	1,464	2,120	2,653	2,572	2,942	2,961
其他流动资产	681	564	396	274	289	318
流动资产	5,163	8,940	8,374	8,471	9,210	10,205
%总资产	63.3%	71.6%	66.3%	63.4%	64.4%	66.4%
长期投资	84	114	120	120	120	120
固定资产	2,194	2,674	3,342	3,871	4,086	4,141
%总资产	26.9%	21.4%	26.5%	29.0%	28.6%	27.0%
无形资产	581	562	547	555	567	578
非流动资产	2,988	3,554	4,253	4,881	5,101	5,160
%总资产	36.7%	28.4%	33.7%	36.6%	35.6%	33.6%
资产总计	8,151	12,495	12,627	13,352	14,311	15,365
短期借款	143	299	477	616	411	351
应付款项	2,710	4,952	4,800	4,842	5,398	5,811
其他流动负债	715	1,075	1,116	1,188	1,314	1,436
固定负债	3,569	6,326	6,393	6,647	7,123	7,599
长期贷款	200	0	0	0	0	0
其他长期负债	54	66	78	138	118	100
负债	3,823	6,391	6,471	6,785	7,241	7,699
普通股股东权益	4,299	6,038	6,083	6,454	6,904	7,436
其中：股本	801	827	827	827	827	827
未分配利润	1,979	2,682	2,979	3,349	3,800	4,332
少数股东权益	29	66	73	113	165	229
负债股东权益合计	8,151	12,495	12,627	13,352	14,311	15,365

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.858	1.396	0.959	1.198	1.458	1.720
每股净资产	5.364	7.533	7.357	7.806	8.352	8.995
每股经营现金净流	1.802	3.132	1.024	1.464	2.078	2.657
每股股利	0.350	0.400	0.600	0.750	0.913	1.076
回报率						
净资产收益率	15.99%	18.53%	13.03%	15.35%	17.46%	19.12%
总资产收益率	8.43%	8.95%	6.28%	7.42%	8.42%	9.25%
投入资本收益率	13.96%	19.18%	11.17%	12.71%	15.30%	16.75%
增长率						
主营业务收入增长率	8.06%	44.57%	13.05%	6.07%	9.82%	8.64%
EBIT增长率	24.96%	94.33%	-39.48%	23.22%	25.35%	17.33%
净利润增长率	36.73%	62.73%	-29.15%	25.02%	21.67%	17.94%
总资产增长率	14.30%	53.30%	1.06%	5.74%	7.18%	7.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.8	38.2	39.9	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	69.4	64.7	70.9	73.0	77.0	72.0
应付账款周转天数	43.5	44.4	47.1	42.5	43.0	43.0
固定资产周转天数	77.7	64.1	63.2	60.3	53.1	46.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.28%	-70.53%	-52.99%	-45.53%	-47.41%	-54.39%
EBIT利息保障倍数	-475.9	6.2	18.2	17.0	22.6	64.3
资产负债率	46.90%	51.15%	51.25%	50.82%	50.60%	50.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	28	42	92
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.03	1.05	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	16.88	21.00 ~ 23.00

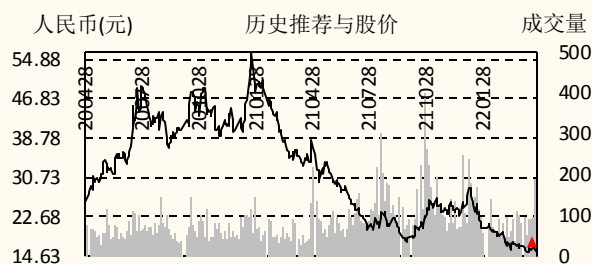
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402