

2022 年 04 月 29 日

新宝股份 (002705.SZ)

公司快报

外销拉动收入平缓增长，研发提效应对成本压力

事件

公司发布 2021 年年度报告和 2022 年第一季度报告。2021 全年，公司共计实现营业收入 149.12 亿元/+13.05%；归母净利润 7.92 亿元/-29.15%；扣非归母净利润为 6.82 亿元/-26.77%；基本每股收益 0.96 元/-31.12%。

2022 年第一季度，公司取得营业收入 36.42 亿元/+13.46%，归母净利 1.78 亿元/+4.60%，扣非归母净利润 1.52 亿元/-11.71%，基本每股收益 0.22 元/+6.07%。

投资要点

◆ **收入放缓盈利承压：收入端**，2021 年公司实现营业收入 149.12 亿元，同比增长 13.05%，较 2020 年的 44.57%大幅下滑 31.52 个百分点。2022Q1，公司实现 36.42 亿元收入，在 2021Q1 收入增长 64.09%高基数上仍维持了 13.46%的低双位数平稳增长。**盈利端**，公司 2021 年利润总额 9.86 亿元/-28.23%，归母净利润 7.92 亿元/-29.15%，毛利率由 2020 年的 23.31%降至 17.61%，系全球疫情反复、2021 年前期人民币兑美元汇率快速升值及大宗原材料价格的大幅上涨所致，去年全年公司直接材料占主营业务成本比例达 77.59%，同比 2020 年再次提高 2.82pct，公司盈利承压。22Q1，因国际地缘冲突和国内疫情严峻超预期导致的能源、运输、材料成本高企，公司利润总额 2.23 亿元/-1.68%，毛利率 16.61%，低于去年同期 2.42 个百分点。

◆ **国外业务增长较快，厨电盈利受影响较大：区域来看**，2021 年国内外收入各自实现 32.89 亿元/+9.03%、116.24 亿元/+14.24%，出口业务发展较快，22Q1 国内外营业收入同比增速为 3%和 17%，出口较 2021 年水平呈进一步加速趋势。**品类来看**，厨电板块中，电热类和电动类 2021 年分别收入 73.68 亿元、34.96 亿元，占总营收的 49.41%/23.44%，但二者增速+8.76%/+11.21%，均不及整体，拖累了收入增长，家居板块则以 14.82 亿元占据总营收的 15.25%，增速 19.88%高于整体；电热、电动、家居的毛利率分别 16.81%/-6.24pct、18.30%/-7.92pct、16.87%/-4.21pct，电动类的毛利水平最高兼下滑最多。

◆ **坚持研发打造创新产品，注重提升管理效率**：一方面，公司坚持研发创新，着力挖掘客群需求和痛点打造产品，找到新的利润增长点，近年来研发费用持续增加，2020、2021 和 22Q1 分别为 3.94 亿元/+17.78%、4.42 亿元/+12.26%、1.08 亿元/+29.87%，2021 全年研发人员净增 106 人/+4.12%。另一方面，提出改进管理以增强成本控制能力，在复杂多变的形势中保持优势，公司管理费用在 2020、2021 和 22Q1 依次为 7.01 亿元/+30.57%、7.79 亿元/+11.23%、1.69 亿元/-8.82%，随着收入规模不断增长，管理费用的扩张得到良好的控制，管理效率得以体现。

◆ **投资建议**：新宝股份深耕小家电行业，多年来为知名国际品牌代工及生产推广自主品牌产品。目前在国际代工行业积累了较强的规模和管理优势，在国内拥有不同定位的多个品牌，近年来凭借大单品模式和优秀的渠道运营能力，不断打造出深受年轻群体的喜爱的爆款。我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 1.17、1.43

家电 | 小家电 III

投资评级

增持-A(首次)

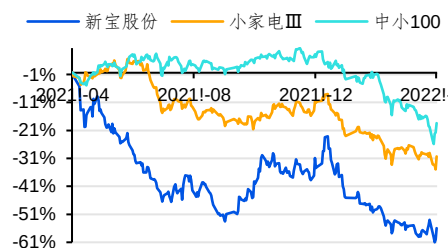
股价(2022-04-29)

16.49 元

交易数据

总市值(百万元)	13,632.74
流通市值(百万元)	13,570.75
总股本(百万股)	826.73
流通股本(百万股)	822.97
12 个月价格区间	14.05/39.84 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.44	-3.63	-39.16
绝对收益	1.1	-19.76	-56.8

分析师

刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

刘洁冰
liujiebing@huajinsc.cn

相关报告

和 1.66 元，预测未来三年 PE 为 14.1 倍、11.6 倍、10.0 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的建议。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料成本上涨超预期；国际贸易摩擦和海运受阻，汇率风险；新品和新订单获取不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,191	14,912	16,596	18,620	20,860
YoY(%)	44.6	13.0	11.3	12.2	12.0
净利润(百万元)	1,118	792	965	1,179	1,370
YoY(%)	62.7	-29.2	21.8	22.1	16.2
毛利率(%)	23.3	17.6	17.6	19.5	19.7
EPS(摊薄/元)	1.35	0.96	1.17	1.43	1.66
ROE(%)	18.5	13.0	13.2	13.9	13.9
P/E(倍)	12.2	17.2	14.1	11.6	10.0
P/B(倍)	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	8.5	5.3	5.8	6.3	6.6

数据来源：同花顺，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8940	8374	10653	12328	15544
现金	4,285	3,603	5,523	6,821	9,406
应收票据及应收账款	1,828	1,700	2,006	2,038	2,366
预付账款	71	92	136	147	207
存货	2,120	2,653	2,663	2,997	3,240
其他流动资产	319	190	190	190	190
非流动资产	3,554	4,253	3,975	3,710	3,454
长期投资	99	106	106	106	106
固定资产	2318	2583	2351	2119	1888
无形资产	519	515	490	466	442
其他非流动资产	204	245	245	245	245
资产总计	12495	12627	14629	16038	18998
流动负债	6326	6393	7142	7324	8857
短期借款	99	438	0	0	0
应付票据及应付账款	4695	4484	5693	5793	7331
其他流动负债	1076	1116	1116	1116	1116
非流动负债	66	78	78	78	78
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	78	78	78	78
负债合计	6391	6471	7220	7402	8935
少数股东权益	66	73	113	162	219
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2055	2055	2055	2055	2055
留存收益	3152	3448	4414	5592	6962
归属母公司股东权益	6038	6083	7295	8473	9843
负债和股东权益	12495	12627	14629	16038	18998

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2510	846	2061	1216	2477
净利润	1156	825	965	1179	1370
折旧摊销	384	425	256	256	256
财务费用	237	49	-50	-82	-108
投资损失	-33	-158	0	0	0
营运资金变动	1556	-236	845	-182	902
其他经营现金流	-790	-59	44	46	57
投资活动现金流	-574	-805	0	0	0
筹资活动现金流	559	-661	-141	82	108

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.35	0.96	1.17	1.43	1.66
每股经营现金流(最新摊)	3.04	1.02	2.49	1.47	3.00
每股净资产(最新摊薄)	7.30	7.36	8.82	10.25	11.91

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13191	14912	16596	18620	20860
营业成本	10116	12287	13670	14982	16755
营业税金及附加	83	79	91	113	129
营业费用	435	440	431	531	521
管理费用	701	779	763	942	1076
研发费用	394	442	498	670	789
资产减值损失	-30	-7	0	0	0
公允价值变动收益	123	-82	4	-3	0
投资净收益	33	158	0	0	0
营业利润	1375	977	1197	1461	1698
营业外收入	18	21	0	0	0
营业外支出	19	12	0	0	0
利润总额	1374	986	1197	1461	1698
所得税	219	161	191	234	272
税后利润	1156	825	1005	1227	1427
少数股东损益	37	33	40	49	57
归属母公司净利润	1118	792	965	1179	1370
EBITDA	2005	1367	1403	1635	1846

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	44.6	13.0	11.3	12.2	12.0
营业利润(%)	75.3	-28.9	22.5	22.1	16.2
归属于母公司净利润	62.7	-29.2	21.8	22.1	16.2
获利能力					
毛利率(%)	23.3	17.6	17.6	19.5	19.7
净利率(%)	8.5	5.3	5.8	6.3	6.6
ROE(%)	18.5	13.0	13.2	13.9	13.9
ROIC(%)	65.1	55.9	37.0	76.2	91.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	51.2	49.4	46.2	47.0
流动比率	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1
应收账款周转率	9.3	8.9	9.5	9.7	10.0
应付账款周转率	10.7	9.4	9.5	9.3	9.1
估值比率					
P/E	12.2	17.2	14.1	11.6	10.0
P/B	2.3	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	15.2	12.4	5.6	4.0	2.2

资料来源: 同花顺, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn