

新宝股份 (002705.SZ)

2021 年年报&2022 年一季报点评： 营收增长提速，盈利逐渐改善

买入

核心观点

收入加速增长，利润持续改善。公司 2021 年实现营收 149.1 亿/+13.0%，归母净利润 7.9 亿/-29.2%，扣非归母净利润 6.8 亿/-26.8%。Q4 营收 42.1 亿/+3.3%，归母净利润 2.0 亿/-5.2%，扣非归母净利润 1.5 亿/+58.6%。Q1 营收 36.4 亿/+13.5%，归母净利润 1.8 亿/+4.6%，扣非归母净利润 1.5 亿/-11.7%。公司拟每 10 股派现金红利 2 元（含税）。公司 Q4 及 Q1 营收利润增速环比均实现提升，高基数、原材料及汇兑等影响逐渐减弱，后续改善可期。

内销高基数下维持增长，外销基本面稳健。1) 内销方面，2021 年公司内销收入同比增长 9%至 33 亿，其中摩飞收入 16.6 亿/+10%，东菱收入 2.4 亿/-21%。Q4 内销收入增长约 30%至 11 亿，其中摩飞收入 5.6 亿，同比增长超过 20%，东菱收入 1 亿，同比增长约 10%，内销环比显著改善。Q1 公司内销增长约 3%，或受到高基数的影响，公司 2020Q1 及 2021Q1 内销分别增长 57%/46%；在国内受疫情影响下，奥维云网数据显示，Q1 厨房小家电零售额同比下滑 11.1%，公司自有品牌内销或有所承压。2) 外销方面，2021 年公司外销收入 116 亿，同比增长 14%；预计 Q4 收入 31 亿，同比有低个位数的下滑。Q1 公司外销增长 17%，在外销较高的基数下依然取得较为不错的增长，扭转此前下滑的态势。

毛利率受原材料短期扰动，费用提效持续进行。公司 2021 年毛利率下滑 5.7pct 至 17.6%，主要受到原材料价格等影响。但从 2021Q3 开始原材料影响逐渐减弱，公司全年毛销差下滑 5.4pct，2021Q4 及 2022Q1 毛销差分别下滑 3.3pct/1.7pct，环比均有明显改善。费用方面，公司 2021 年管理/研发/财务费用率分别-0.1/+0.0/-1.5pct 至 5.2%/3.0%/0.3%，财务费用大幅降低主要由于汇兑损失减少 1.7 亿。2022Q1 费用率延续该趋势，管理/研发/财务费用率分别-1.1/+0.4/+0.3pct 至 4.7%/3.0%/0.2%。公司 2021 年净利率下滑 3.2pct 至 5.5%，Q4 及 Q1 降幅显著收窄，分别-0.4/-0.5pct 至 5.0%/5.1%。

风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到近期原材料价格高位震荡，下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 9.7/12.0/13.2 亿(前值为 10.9/13.6/-亿)，增速为 22.8%/23.8%/9.9%；摊薄 EPS=1.18/1.46/1.60 元，PE=13/10/9x，维持“买入”评级。新宝股份是全球小家电代工龙头，在小家电研发及生产和客户资源上构建起强大的竞争壁垒，外销稳健，内销自主品牌持续扩充新品类，增长可期；盈利端原材料价格影响逐渐减弱，汇率转向受益方向，维持“买入”评级。

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
 chenweiqi@guosen.com.cn
 S0980520110004

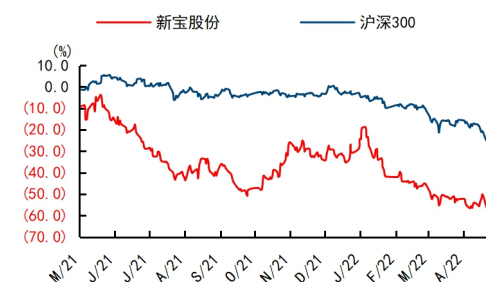
证券分析师：王兆康 0755-81983063
 wangzk@guosen.com.cn
 S0980520120004

联系人：邹会阳 0755-81981518
 zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	18.83 - 21.18 元
收盘价	14.99 元
总市值/流通市值	12397/12337 百万元
52 周最高价/最低价	39.84/14.05 元
近 3 个月日均成交额	130.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《营收增速触底回升，盈利表现显著改善》——2022-03-02
 《新宝股份-002705-2021 年三季报点评：环比表现向好，内外销韧性较强》——2021-10-31
 《新宝股份-002705-2021 年半年度业绩快报点评：外销高速增长，业绩扰动较大》——2021-08-03
 《新宝股份-002705-2020 年年报点评&2021 年一季报点评：Q1 业绩超预期，内外销延续高增》——2021-04-29
 《新宝股份-002705-2020 年业绩快报点评：Q4 内外销高增，全年表现亮眼》——2021-03-08

盈利预测和财务指标

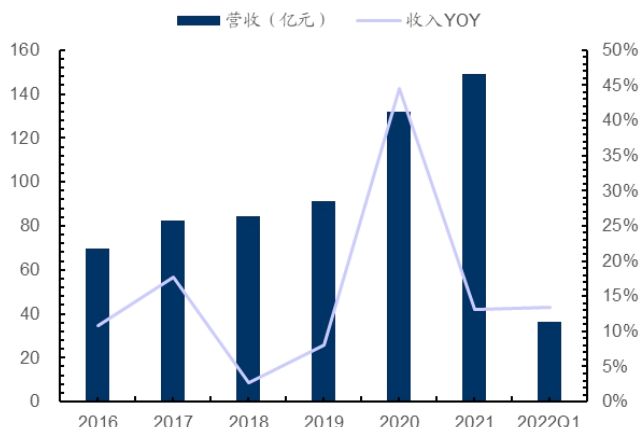
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,191	14,912	15,692	17,429	19,189
(+/-%)	44.6%	13.0%	5.2%	11.1%	10.1%
净利润(百万元)	1118	792	973	1204	1323
(+/-%)	62.7%	-29.2%	22.8%	23.8%	9.9%
每股收益(元)	1.35	0.96	1.18	1.46	1.60
EBIT Margin	11.1%	5.9%	6.7%	7.9%	8.0%
净资产收益率(ROE)	18.5%	13.0%	15.0%	17.3%	17.7%
市盈率(PE)	11.1	15.6	12.7	10.3	9.4
EV/EBITDA	10.3	14.69	14.21	11.54	10.60
市净率(PB)	2.05	2.04	1.91	1.78	1.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

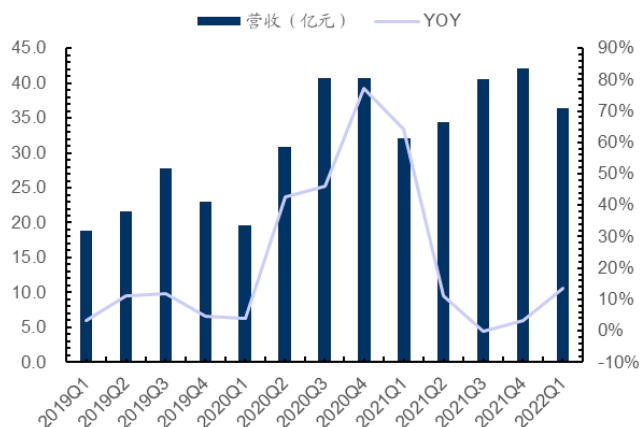
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图1：公司营业收入及增速



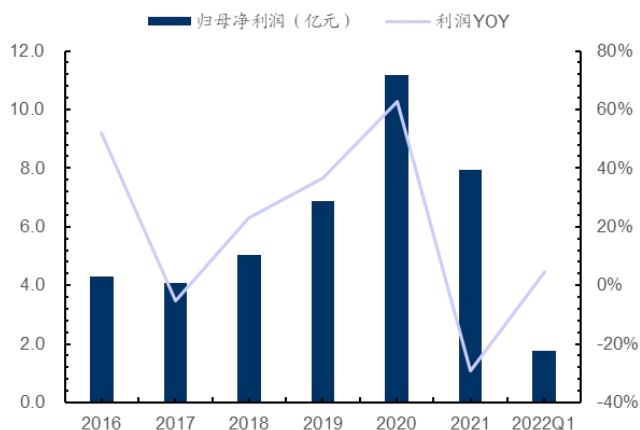
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



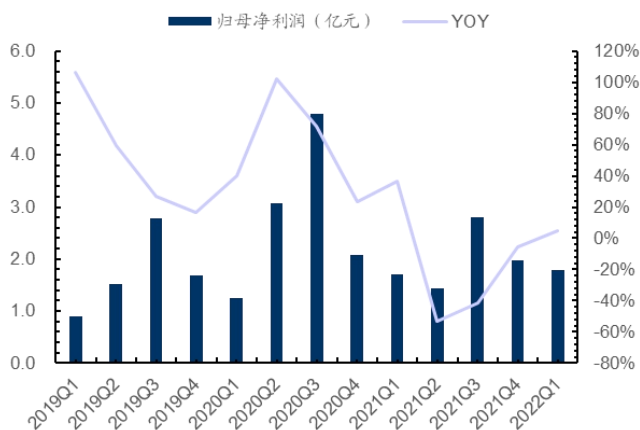
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



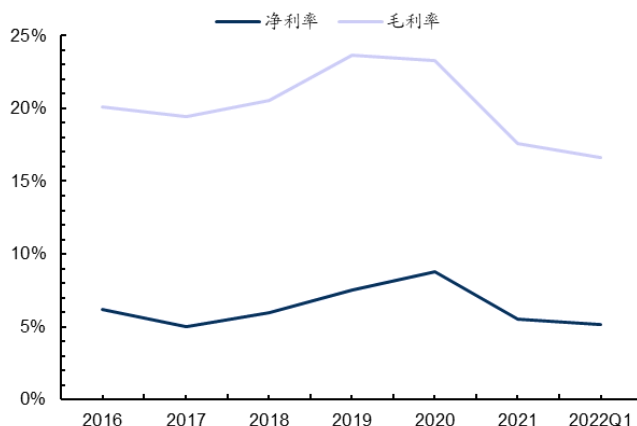
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



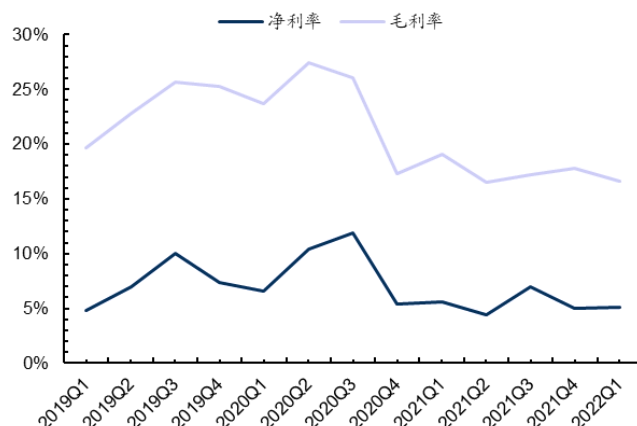
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



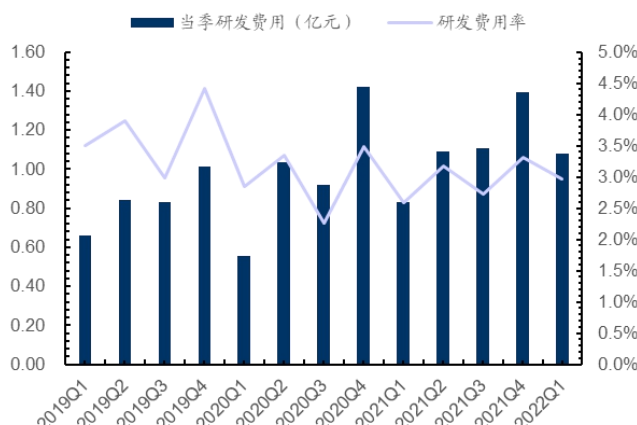
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



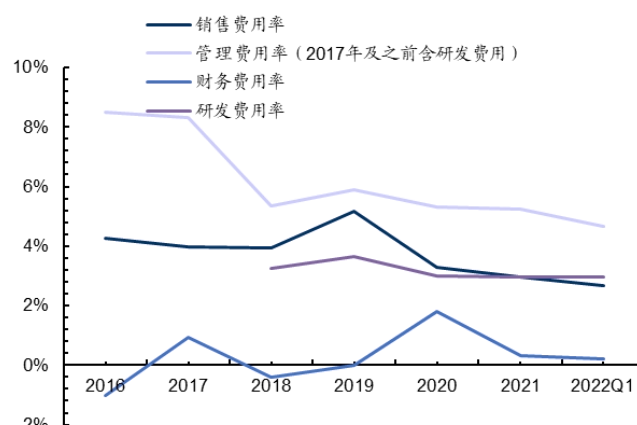
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
002705.SZ	新宝股份	14.99	124	1.35	0.96	1.18	1.46	11.1	15.6	12.7	10.3	0.7	买入
000333.SZ	美的集团	53.28	3,728	3.87	4.10	4.72	4.95	13.8	13.0	11.3	10.8	1.3	买入
002242.SZ	九阳股份	13.74	105	1.23	0.97	1.09	1.28	11.2	14.1	12.6	10.7	0.9	买入
002959.SZ	小熊电器	43.90	69	2.74	1.81	2.10	2.53	16.0	24.2	20.9	17.4	1.3	买入
002032.SZ	苏泊尔	51.92	420	2.25	2.40	2.76	3.12	23.1	21.6	18.8	16.6	1.5	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	4285	3603	3791	4211	4637	营业收入	13191	14912	15692	17429	19189
应收款项	1828	1700	1911	2175	2306	营业成本	10116	12287	12813	14010	15411
存货净额	2120	2653	2746	2995	3308	营业税金及附加	83	79	91	107	113
其他流动资产	390	282	415	435	450	销售费用	435	440	455	523	576
流动资产合计	8940	8374	8990	9969	10883	管理费用	1094	1221	1276	1415	1556
固定资产	2674	3342	3958	4322	4493	财务费用	237	49	(35)	(39)	(42)
无形资产及其他	519	511	490	470	450	投资收益	33	158	96	66	81
投资性房地产	262	294	294	294	294	资产减值及公允价值变动	176	(78)	1	(5)	(30)
长期股权投资	99	106	111	121	123	其他收入	(61)	60	0	0	0
资产总计	12495	12627	13844	15176	16243	营业利润	1375	977	1188	1474	1627
短期借款及交易性金融负债	299	477	446	497	573	营业外净收支	(1)	9	6	5	7
应付款项	4695	4484	5137	5759	6043	利润总额	1374	986	1195	1479	1634
其他流动负债	1332	1432	1604	1744	1885	所得税费用	219	161	182	225	256
流动负债合计	6326	6393	7187	8000	8501	少数股东损益	37	33	40	49	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1118	792	973	1204	1323
其他长期负债	66	78	90	102	114						
长期负债合计	66	78	90	102	114	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	6391	6471	7277	8102	8615	净利润	1118	792	973	1204	1323
少数股东权益	66	73	95	120	145	资产减值准备	17	(23)	3	1	1
股东权益	6038	6083	6472	6954	7483	折旧摊销	355	399	328	401	448
负债和股东权益总计	12495	12627	13844	15176	16243	公允价值变动损失	(176)	78	(1)	5	30
						财务费用	237	49	(35)	(39)	(42)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	1004	(451)	403	242	(21)
每股收益	1.35	0.96	1.18	1.46	1.60	其它	9	33	18	25	25
每股红利	0.40	0.65	0.71	0.87	0.96	经营活动现金流	2327	829	1724	1878	1806
每股净资产	7.30	7.36	7.83	8.41	9.05	资本开支	0	(942)	(925)	(750)	(630)
ROIC	25%	12%	14%	17%	17%	其它投资现金流	236	182	8	(25)	(30)
ROE	19%	13%	15%	17%	18%	投资活动现金流	204	(766)	(922)	(786)	(662)
毛利率	23%	18%	18%	20%	20%	权益性融资	(141)	5	0	0	0
EBIT Margin	11%	6%	7%	8%	8%	负债净变化	(200)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(334)	(533)	(584)	(723)	(794)
收入增长	45%	13%	5%	11%	10%	其它融资现金流	1127	317	(31)	51	76
净利润增长率	63%	-29%	23%	24%	10%	融资活动现金流	(82)	(745)	(614)	(672)	(718)
资产负债率	52%	52%	53%	54%	54%	现金净变动	2449	(682)	188	420	425
息率	2.7%	4.3%	4.7%	5.8%	6.4%	货币资金的期初余额	1836	4285	3603	3791	4211
P/E	11.1	15.6	12.7	10.3	9.4	货币资金的期末余额	4285	3603	3791	4211	4637
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	0	(253)	702	1058	1091
EV/EBITDA	10.3	14.7	14.2	11.5	10.6	权益自由现金流	0	64	701	1142	1203

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032