

新宝股份 (002705.SZ)

拟购买摩飞商标，利于内销业务长期发展

核心观点：

- 公司 6 月 8 日公告，拟购买 Morphy Richards (摩飞) 的商标。公司拟与 MORPHY RICHARDS LIMITED 签订《谅解备忘录》，将直接购买摩飞公司在中国境内及英国、爱尔兰、新西兰和澳大利亚的 Morphy Richards (摩飞) 所有的已注册和未决的商标；且新宝股份将以品牌授权或分销的形式在爱尔兰、新西兰和澳大利亚地区与摩飞公司开展合作，进一步促进 Morphy Richards (摩飞) 品牌国内业务的长远发展。
- 有望避免摩飞商标被收回的风险，有利于内销自主品牌业务的长远发展。之前新宝股份与摩飞公司主要通过签署品牌授权的方式在国内使用摩飞品牌商标进行经营，摩飞在国内经营情况优异，品牌力逐步提升，目前摩飞品牌收入已占内销收入约 50%，摩飞商标对于公司内销业务发展至关重要，如果成功买断商标，将避免品牌发展强大后被摩飞公司收回的风险，有利于公司内销自主品牌业务的长远发展。
- 长期来看，内销摩飞加快品类扩张，长期品牌矩阵有望齐发力。摩飞新品占比持续提升，产品结构实现逐步均衡化；品类多元布局将提供收入增量，家居清洁板块为拓展重点。同时，公司技术储备丰富、供应链体系成熟、营销能力出众，综合实力领先行业。期待以摩飞牵头，实现品牌矩阵共同发力，带动内销业务快速成长。
- 盈利预测与投资建议：看好公司外销凭借强大制造能力获得持续份额提升，内销自有品牌通过不断产品创新恢复良性增长。同时短期外销受益于 2022Q2 以来的人民币贬值，有望带动公司盈利能力提升，同比改善弹性显著。预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 23%、20%、13%，参考可比公司估值，给予公司 2022 年 18xPE，维持合理价值 21.24 元人民币/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨；人民币升值；海外需求减弱。

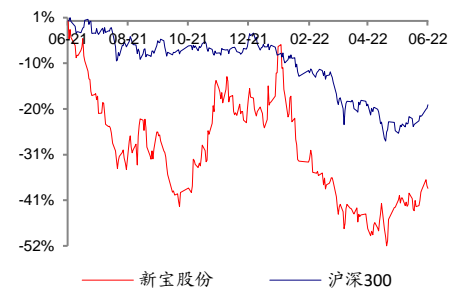
盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	13,191	14,912	16,143	17,864	19,755
增长率 (%)	44.6%	13.0%	8.2%	10.7%	10.6%
EBITDA (百万元)	1,848	1,350	1,790	1,855	1,990
归母净利润 (百万元)	1,118	792	975	1,167	1,321
增长率 (%)	62.7%	-29.2%	23.1%	19.6%	13.2%
EPS (元/股)	1.35	0.96	1.18	1.41	1.60
市盈率 (x)	31.23	25.77	15.81	13.22	11.68
ROE (%)	18.5%	13.0%	13.8%	14.2%	13.8%
EV/EBITDA (x)	16.74	12.81	5.90	5.03	3.98

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	18.66 元
合理价值	21.24 元
前次评级	买入
报告日期	2022-06-08

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFCCENo.BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001

SFCCENo.BNV055



021-38003640



yuanyuchen@gf.com.cn

相关研究：

新宝股份 2022-04-28

(002705.SZ) :22Q1 外销收入超预期，盈利触底修复中

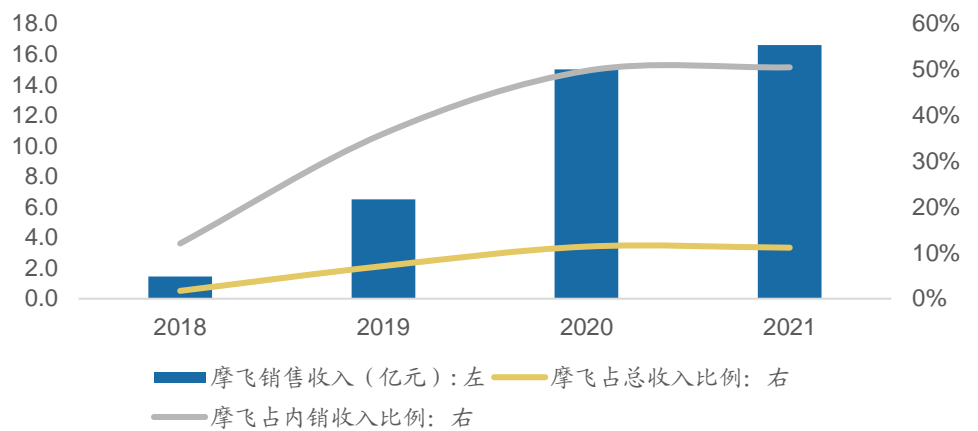
新宝股份 (002705.SZ) :内 2022-02-27

销、盈利触底回升，长期潜力依旧

新宝股份 (002705.SZ) :Q3 2021-10-28

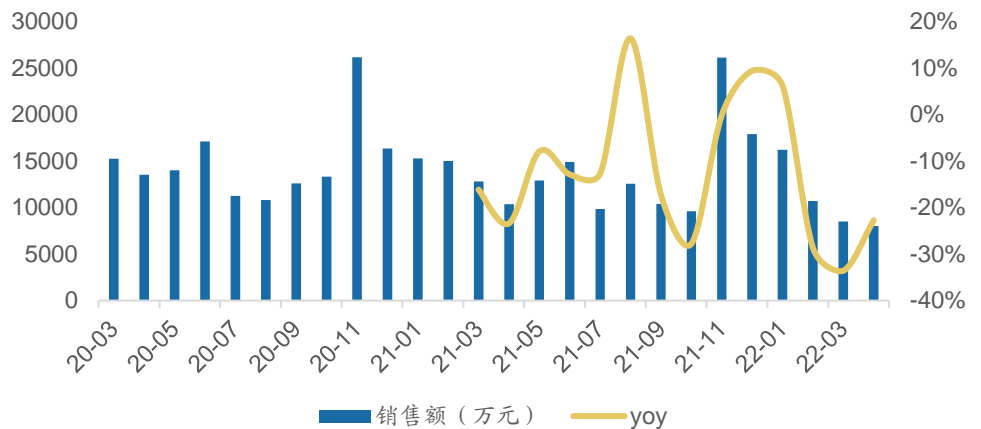
收入增速放缓，盈利承压

图1：摩飞收入情况以及收入占比



数据来源：公司历年财报，广发证券发展研究中心

图2：摩飞淘系+京东平台合计销售额及同比增速



数据来源：魔镜市场情报，广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,940	8,409	9,768	11,593	13,668
货币资金	4,285	3,603	4,997	6,213	7,620
应收及预付	1,996	1,802	2,045	2,268	2,497
存货	2,120	2,653	1,977	2,143	2,358
其他流动资产	540	351	749	969	1,192
非流动资产	3,554	4,187	4,038	3,927	3,840
长期股权投资	99	106	106	106	106
固定资产	2,318	2,583	2,536	2,428	2,344
在建工程	356	759	665	665	665
无形资产	519	511	507	503	500
其他长期资产	262	229	225	225	225
资产总计	12,495	12,597	13,807	15,520	17,508
流动负债	6,326	6,393	6,626	7,168	7,830
短期借款	99	438	90	80	75
应付及预收	4,695	4,484	5,008	5,451	5,959
其他流动负债	1,532	1,471	1,528	1,637	1,796
非流动负债	66	48	48	48	48
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	48	48	48	48
负债合计	6,391	6,441	6,674	7,216	7,878
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2,055	2,055	2,055	2,055	2,055
留存收益	3,152	3,448	4,424	5,590	6,911
归属母公司股东权益	6,038	6,083	7,055	8,222	9,542
少数股东权益	66	73	77	82	87
负债和股东权益	12,495	12,597	13,807	15,520	17,508

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13,191	14,912	16,143	17,864	19,755
营业成本	10,116	12,287	12,911	14,094	15,454
营业税金及附加	83	79	89	116	148
销售费用	435	440	517	679	830
管理费用	701	779	823	1,036	1,156
研发费用	394	442	460	572	711
财务费用	237	49	147	7	-86
资产减值损失	-30	-7	-24	-2	-3
公允价值变动收益	123	-82	-40	0	0
投资净收益	33	158	0	0	0
营业利润	1,375	977	1,132	1,358	1,540
营业外收支	-1	9	20	20	20
利润总额	1,374	986	1,152	1,378	1,560
所得税	219	161	173	207	234
净利润	1,156	825	979	1,171	1,326
少数股东损益	37	33	4	5	5
归属母公司净利润	1,118	792	975	1,167	1,321
EBITDA	1,848	1,350	1,790	1,855	1,990
EPS (元)	1.35	0.96	1.18	1.41	1.60

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,510	846	2,032	1,585	1,841
净利润	1,156	825	979	1,171	1,326
折旧摊销	384	464	447	487	533
营运资金变动	1,063	-376	552	-58	-4
其它	-93	-67	53	-15	-15
投资活动现金流	-574	-805	-278	-356	-426
资本支出	-919	-1,061	-278	-356	-426
投资变动	313	99	40	0	0
其他	32	157	-40	0	0
筹资活动现金流	559	-661	-360	-13	-8
银行借款	-51	93	-348	-10	-5
股权融资	946	5	0	0	0
其他	-336	-760	-12	-3	-3
现金净增加额	2,495	-619	1,394	1,216	1,407
期初现金余额	1,658	4,012	3,603	4,997	6,213
期末现金余额	4,012	3,352	4,997	6,213	7,620

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	44.6%	13.0%	8.2%	10.7%	10.6%
营业利润增长	75.3%	-28.9%	15.9%	19.9%	13.4%
归母净利润增长	62.7%	-29.2%	23.1%	19.6%	13.2%
获利能力					
毛利率	23.3%	17.6%	20.0%	21.1%	21.8%
净利率	8.8%	5.5%	6.1%	6.6%	6.7%
ROE	18.5%	13.0%	13.8%	14.2%	13.8%
ROIC	68.4%	25.6%	52.6%	55.0%	61.0%
偿债能力					
资产负债率	51.2%	51.1%	48.3%	46.5%	45.0%
净负债比率	2.4%	3.8%	0.9%	0.8%	0.6%
流动比率	1.41	1.32	1.47	1.62	1.75
速动比率	1.07	0.89	1.17	1.31	1.44
营运能力					
总资产周转率	1.28	1.19	1.22	1.22	1.20
应收账款周转率	8.61	8.21	8.33	8.29	8.31
存货周转率	5.65	5.15	6.53	6.58	6.55
每股指标 (元)					
每股收益	1.35	0.96	1.18	1.41	1.60
每股经营现金流	3.04	1.02	2.46	1.92	2.23
每股净资产	7.30	7.36	8.53	9.94	11.54
估值比率					
P/E	31.23	25.77	15.81	13.22	11.68
P/B	5.79	3.36	2.19	1.88	1.62
EV/EBITDA	16.74	12.81	5.90	5.03	3.98

广发家电行业研究小组

- 曾 婫：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：资深分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：高级研究员，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 尧：研究员，新加坡国立大学金融工程专业硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。