

盈利能力修复, 业绩快速增长

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 半年度业绩预告, 预计 2022 上半年实现归母净利润 4.7-5 亿元, 同比增长 50%-60%。据此我们测算出公司 Q2 单季度实现归母净利润 2.9-3.2 亿元, 同比增长 103.6%-125.4%。
- **营收平稳增长, 自主品牌销售占比提升。** 在国内外小家电消费景气较弱的背景下, 公司 2022 年上半年营收总体实现了平稳增长。外销方面, 我们认为在前两年较高的基数上, 公司外销收入仍然实现了小幅增长。考虑到年初公司外销调价推进, 对于公司外销收入也有一定助益。我们推测公司上半年外销收入整体表现比较稳健。内销方面, 根据魔镜数据显示, “618” 促销期间, 摩飞品牌营收同比增长 30% 以上。随着下半年新品的进一步发力, 预期公司摩飞品牌销售表现更优。此外, 公司前期孵化的百盛图、名盖等品牌稳步发展, 也在一定程度上推动公司营收向好。
- **盈利能力修复。** 2022 上半年公司归母净利润预计同比增长 50-60%, 其中 Q2 归母净利润预计同比增长 103.6%-125.4%, 单季度业绩实现了快速增长。我们认为公司业绩大幅增长, 主要得益于公司盈利能力的修复, 我们推测公司 Q2 公司毛利率与净利率表现均呈现改善的趋势: 1) 公司于年初上调外销定价, 缓解原材料价格上涨带来的成本压力, 盈利能力有所修复。Q2 原材料价格环比回落进一步打开了公司的盈利空间。2) 在新品放量叠加多品牌矩阵的助力下, 公司国内销售占比提升, 营收结构优化推动公司盈利能力提升。3) 公司相继通过技术创新、生产效率提升等降本增效措施, 产品盈利能力逐步得以修复。此外, Q2 以来人民币汇率波动下, 汇兑收益也在一定程度上增厚业绩表现。
- **收购摩飞品牌资产, 布局长远发展。** 2022 年 6 月 8 日, 公司发布公告, 公司拟收购 MORPHYRICHARDSLIMITED 相关资产, 包括其在中国境内及英国、爱尔兰、新西兰和澳大利亚的 MorphyRichards (摩飞) 所有的商标, 其中在爱尔兰、新西兰和澳大利亚地区, 公司将以品牌授权或分销的形式与 MORPHYRICHARDSLIMITED 进行合作。我们认为本次收购将进一步促进摩飞品牌在国内国外业务的长期发展, 进一步推动摩飞品牌全球市场份额的提升。
- **盈利预测与投资建议。** 公司作为小家电代工龙头, 积极应对成本压力, 外销调价顺利, 盈利表现正稳步修复; 内销方面, 新品持续迭代推动摩飞快速发展, 多元化产品矩阵逐步成型, 自主品牌发展可期。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.25/1.48/1.82 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、人民币汇率大幅波动风险、终端销售不及预期风险。

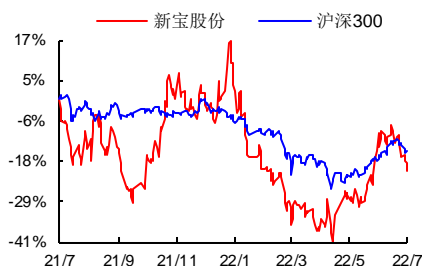
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14912.39	16046.08	18024.46	20286.97
增长率	13.05%	7.60%	12.33%	12.55%
归属母公司净利润(百万元)	792.45	1029.65	1226.90	1505.10
增长率	-29.15%	29.93%	19.16%	22.68%
每股收益 EPS(元)	0.96	1.25	1.48	1.82
净资产收益率 ROE	13.41%	15.17%	5.70%	16.57%
PE	20	16	13	11
PB	2.63	2.30	2.01	1.73

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn
联系人: 夏勤
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.27
流通 A 股(亿股)	8.23
52 周内股价区间(元)	14.63-28.7
总市值(亿元)	160.14
总资产(亿元)	119.79
每股净资产(元)	7.24

相关研究

1. 新宝股份(002705): Q1 外销快速增长, 静待盈利修复 (2022-04-29)
2. 新宝股份(002705): 品牌业务稳健增长, 静待盈利能力改善 (2022-02-28)
3. 新宝股份(002705): 海外业务持续增长, 盈利能力短期承压 (2021-10-27)
4. 新宝股份(002705): 外销持续增长, 短期盈利能力承压 (2021-08-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14912.39	16046.08	18024.46	20286.97	净利润	825.38	1072.43	1277.87	1567.63
营业成本	12286.51	12828.04	14289.70	15942.16	折旧与摊销	425.04	267.84	286.28	293.92
营业税金及附加	79.16	95.16	104.16	116.67	财务费用	48.62	45.81	49.88	47.63
销售费用	439.65	481.38	576.78	649.18	资产减值损失	-6.88	-5.00	-8.00	-15.00
管理费用	1221.29	1283.69	1441.96	1622.96	经营营运资本变动	-404.75	-154.09	103.01	50.35
财务费用	48.62	45.81	49.88	47.63	其他	-41.00	40.67	12.83	100.02
资产减值损失	-6.88	-5.00	-8.00	-15.00	经营活动现金流净额	846.39	1267.65	1721.86	2044.56
投资收益	157.92	-46.60	-46.60	-45.60	资本支出	-686.03	-250.00	-250.00	0.00
公允价值变动损益	-82.48	3.98	-4.96	-14.90	其他	-118.72	-42.62	-51.56	-60.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-804.76	-292.62	-301.56	-60.50
营业利润	977.28	1274.39	1518.41	1862.87	短期借款	339.39	-437.95	0.00	0.00
其他非经营损益	9.08	-2.24	1.79	1.66	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	986.36	1272.14	1520.20	1864.53	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	160.98	199.72	242.33	296.90	支付股利	-496.04	-158.49	-205.93	-245.38
净利润	825.38	1072.43	1277.87	1567.63	其他	-504.43	-87.39	-49.88	-47.63
少数股东损益	32.92	42.78	50.97	62.53	筹资活动现金流净额	-661.08	-683.83	-255.81	-293.01
归属母公司股东净利润	792.45	1029.65	1226.90	1505.10	现金流量净额	-660.14	291.20	1164.49	1691.04
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3603.22	3894.43	5058.92	6749.97	成长能力				
应收和预付款项	1792.44	2127.23	2375.55	2637.33	销售收入增长率	13.05%	7.60%	12.33%	12.55%
存货	2652.92	2779.25	3148.21	3487.98	营业利润增长率	-28.92%	30.40%	19.15%	22.69%
其他流动资产	325.35	316.86	339.24	364.83	净利润增长率	-28.58%	29.93%	19.16%	22.68%
长期股权投资	105.59	105.59	105.59	105.59	EBITDA 增长率	-27.32%	9.45%	16.78%	18.86%
投资性房地产	13.94	13.94	13.94	13.94	获利能力				
固定资产和在建工程	3342.28	3341.25	3321.80	3094.69	毛利率	17.61%	20.05%	20.72%	21.42%
无形资产和开发支出	514.52	500.90	487.28	423.66	三费率	11.46%	11.29%	11.48%	11.43%
其他非流动资产	276.61	273.41	270.21	267.01	净利率	5.53%	6.68%	7.09%	7.73%
资产总计	12626.87	13352.87	15120.73	17144.99	ROE	13.41%	15.17%	15.70%	16.57%
短期借款	437.95	0.00	0.00	0.00	ROA	6.54%	8.03%	8.45%	9.14%
应付和预收款项	5083.85	5816.16	6467.47	7119.05	ROIC	25.17%	26.81%	30.41%	37.18%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	9.73%	9.90%	10.29%	10.87%
其他负债	949.08	469.63	514.24	564.68	营运能力				
负债合计	6470.88	6285.78	6981.71	7683.72	总资产周转率	1.19	1.24	1.27	1.26
股本	826.73	826.73	826.73	826.73	固定资产周转率	6.09	5.89	6.17	7.07
资本公积	2054.64	2054.64	2054.64	2054.64	应收账款周转率	9.15	9.70	9.40	9.52
留存收益	3448.36	4319.52	5340.49	6600.21	存货周转率	5.04	4.63	4.78	4.78
归属母公司股东权益	6082.59	6950.91	7971.88	9231.60	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.57%	—	—	—
少数股东权益	73.39	116.17	167.14	229.67	资本结构				
股东权益合计	6155.99	7067.08	8139.02	9461.27	资产负债率	51.25%	47.07%	46.17%	44.82%
负债和股东权益合计	12626.87	13352.87	15120.73	17144.99	带息债务/总负债	6.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.31	1.47	1.58	1.74
					速动比率	0.89	1.02	1.13	1.28
					股利支付率	62.60%	15.39%	16.78%	16.30%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	1450.93	1588.03	1854.57	2204.43	每股收益	0.96	1.25	1.48	1.82
PE	20.21	15.55	13.05	10.64	每股净资产	7.36	8.41	9.64	11.17
PB	2.63	2.30	2.01	1.73	每股经营现金	1.02	1.53	2.08	2.47
PS	1.07	1.00	0.89	0.79	每股股利	0.60	0.19	0.25	0.30
EV/EBITDA	8.59	7.37	5.68	4.01					
股息率	3.10%	0.99%	1.29%	1.53%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn