

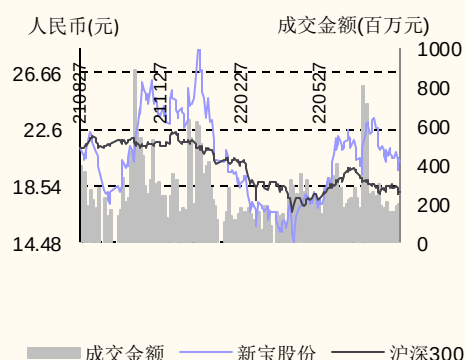
新宝股份 (002705.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.30 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)	167.83
年内股价最高最低(元)	28.41/14.48
沪深 300 指数	4108
深证成指	12060



相关报告

- 1.《质优强劲双逻辑兑现，Q2 显著超预期 - 新宝股份 22H1 业绩预告 ...》，2022.7.15
- 2.《拟收购摩飞资产，促进品牌长远发展 - 新宝股份点评》，2022.6.8
- 3.《外销增长超预期，盈利水平修复可期 - 新宝股份 2021 年报&20...》，2022.4.28
- 4.《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

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	15,411	17,146	18,970
营业收入增长率	44.57%	13.05%	3.35%	11.25%	10.64%
归母净利润(百万元)	1,118	792	1,095	1,332	1,569
归母净利润增长率	62.73%	-29.15%	38.16%	21.64%	17.84%
摊薄每股收益(元)	1.396	0.959	1.324	1.611	1.898
每股经营性现金流净额	3.13	1.02	1.79	2.32	2.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.53%	13.03%	16.86%	19.05%	20.71%
P/E	30.27	25.77	15.33	12.60	10.69
P/B	5.61	3.36	2.59	2.40	2.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8 月 26 日公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营收 71.26 亿元，同比 +7.26%，归母净利润 4.86 亿元，同比 +54.72%，扣非后归母净利润 4.93 亿元，同比 +72.62%。单季度来看，22Q2 实现营收 34.84 亿元，同比 +1.46%，归母净利润 3.08 亿元，同比 +113.90%，扣非后归母净利润 3.41 亿元，同比 +201.17%。

简评

- 收入端：外销逆境维持平稳，内销品牌恢复增长。国外市场：**海外景气趋弱，公司逆境保持平稳。22H1 公司国外营收 54.47 亿元，同比 +5.81%，Q2 国外营收约 26.3 亿元，同比下滑约 4%，较 Q1 (+17%) 有所放缓。**国内市场：品牌恢复较好增长。**H1 国内营收 16.79 亿元，同比 +12.27%，主要系疫情影响内销小家电需求波动。Q2 国内营收 8.6 亿元，同比增长约 23%，较 Q1 (小个位数增长) 明显加速，其中以摩飞、东菱、百胜图等为代表的自主品牌通过创新产品与多元渠道布局发力预计实现较好增长，其中**摩飞：**H1 摩飞科技收入 6.1 亿元，同比增长 7%。去年同期低基数压力及新品新渠道的布局推动下，预计 Q2 摩飞品牌有望恢复较好增长 (Q1 预计小幅下滑)。**东菱：**经过调整增加产品与渠道丰富度，果蔬净化器热销，基数较低预计增速表现更优。
- 利润端：外销毛利率加速恢复，Q2 业绩表现超预期。**22Q2 公司毛利率 20.78%，同比 +4.27pct，主要系：1) 外销毛利率恢复；2) 业务结构有所优化，高盈利能力的内销业务占比提升。费率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.01%、5.70%、3.21%、-3.93%，同比分别 -0.25pct、+1.12pct、+0.05pct、-4.80pct，其中财务费用率下降明显，主要系二季度以来人民币贬值态势明显预计贡献大部分汇兑收益。综合来看，22Q2 公司净利率 8.85%，同比 +4.65pct，盈利能力明显恢复。

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 154.11、171.46、189.70 亿元，同比分别增长 3.3%、11.3%、10.6%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.95、13.32、15.69 亿元，同比分别 +38.2%、+21.6%、+17.8%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 15x、13x、11x，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。

事件

8月26日公司发布2022年半年报，22H1实现营收71.26亿元，同比+7.26%，归母净利润4.86亿元，同比+54.72%，扣非后归母净利润4.93亿元，同比+72.62%。单季度来看，22Q2实现营收34.84亿元，同比+1.46%，归母净利润3.08亿元，同比+113.90%，扣非后归母净利润3.41亿元，同比+201.17%。

点评

1. 收入端：外销逆境维持平稳，内销品牌恢复增长

22H1实现营收71.26亿元，同比+7.26%，主要系内销市场保持较好增长态势。

分品类来看：22H1家居电器（+10.32%）、其他产品（+46.25%）表现较优，其中其他产品主要系电动牙刷增长明显；另外厨房电热类（+0.82%）、厨房电动类（+4.06%）亦实现平稳增长。

分市场来看：

国外市场：海外景气趋弱，公司逆境实现维持平稳。受海外通胀高企、小家电需求趋弱影响，22H1公司国外营收54.47亿元，同比+5.81%，其中22Q2国外营收约26.3亿元，同比下滑约4%，较Q1（+17%）有所放缓。目前海外需求景气度仍相对弱势，预计公司外销业务仍将延续二季度趋势。

国内市场：品牌恢复较好增长。22H1国内营收16.79亿元，同比+12.27%，主要系疫情影响内销小家电需求波动。22Q2国内营收8.6亿元，同比增长约23%，其中以摩飞、东菱、百胜图等为代表的自主品牌通过创新产品与多元渠道布局发力预计实现较好增长。

- ✓ **摩飞：**22H1摩飞科技（摩飞销售运作主体但部分业务仍保留在母公司或其他子公司运营）收入6.1亿元，同比增长约6.9%。Q2摩飞推出破壁豆浆机、电饭煲等新品，在抖音渠道亦有所放量，运动便携榨汁杯持续热销，根据蝉妈妈数据显示Q2摩飞品牌预计成交额约0.66亿元。去年同期低基数压力及新品新渠道的布局推动下，预计Q2摩飞品牌有望恢复较好增长（Q1预计小幅下滑）。另公司亦在积极推进摩飞品牌商标权收购事项，若交易顺利完成可解决授权经营问题，进一步理顺助力品牌长期发展。
- ✓ **东菱：**经过调整增加产品与渠道丰富度，果蔬净化器热销，基数较低预计增速表现更优。
- ✓ **百胜图：**618期间获京东平台咖啡机类目第一，基数较低、增速优异。

2. 利润端：外销毛利率加速恢复，Q2业绩表现超预期

22H1公司实现毛利率18.65%，同比+0.92pct，主要系外销业务毛利率加速恢复（22H1：16.4%，+2.5pct）。费用率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为2.84%、5.16%、3.09%、-1.81%，同比分别-0.47pct、+0.00pct、+0.20pct、-2.22pct，其中财务费用率大幅降低主要系报告期内汇率波动带来汇兑收益增加（H1汇兑收益1.27亿元，较同期增加1.64亿元，但远期外汇合约投资收益及公允价值变动收益合计-2571万元）。

单季度来看，汇率加速修复逻辑兑现叠加业绩结构优化，盈利能力明显提升。22Q2公司毛利率20.78%，同比+4.27pct，主要系：1）外销毛利率恢复；2）业务结构有所优化，高盈利能力的内销业务占比提升。费率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为3.01%、5.70%、3.21%、-3.93%，同比分别-0.25pct、+1.12pct、+0.05pct、-4.80pct，其中财务费用率

下降明显，主要系二季度以来人民币贬值态势明显预计贡献大部分汇兑收益。综合来看，22Q2 公司净利率 8.85%，同比+4.65pct，盈利能力明显恢复。

3. 营运能力

22H1 销售商品收到现金 70.62 亿元，与收入规模吻合，经营活动净现金流 2.98 亿元，实现扭亏为正。22H1 应收账款与应收票据余额为 17.61 亿元，应收账款周转天数为 40 天，较去年同期有所降低；H1 存货为 19.91 亿元，存货周转天数为 72 天，较去年同期有所降低。

盈利调整&投资建议

全球龙头高端小家电制造商，供应链/高端品控/高端研发优势显著，外销稳定且盈利持续修复；内销自主品牌借力原有优势+已探索出高壁垒的打造爆款的营销力，且多品牌复制逻辑逐步落地兑现（摩飞、东菱、百胜图均表现优异），定位成长性强的新兴品类；长期推荐重点关注。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 154.11、171.46、189.70 亿元，同比分别增长 3.3%、11.3%、10.6%，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.95、13.32、15.69 亿元，同比分别+38.2%、+21.6%、+17.8%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 15x、13x、11x，维持“买入”评级。

风险提示

新品拓展不及预期：2022 年公司已推出便携运动榨汁杯、电饭煲等多款新品，存在后续推新节奏或者新品表现不及预期的风险；

外贸摩擦加剧风险：外贸摩擦加剧或导致海外需求削弱、相应关税增加等；

汇率大幅波动风险：汇率大幅波动将影响公司财务费用等；

原材料价格大幅上涨风险：原材料价格大幅上涨将带来明显的成本压力。

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	15,411	17,146	18,970
增长率		44.6%	13.0%	3.3%	11.3%	10.6%
主营业务成本	-6,965	-10,116	-12,287	-12,456	-13,614	-14,901
%销售收入	76.3%	76.7%	82.4%	80.8%	79.4%	78.5%
毛利	2,159	3,075	2,626	2,956	3,532	4,069
%销售收入	23.7%	23.3%	17.6%	19.2%	20.6%	21.5%
营业税金及附加	-65	-83	-79	-82	-91	-101
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-470	-435	-440	-462	-532	-617
%销售收入	5.2%	3.3%	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%
管理费用	-537	-701	-779	-801	-892	-986
%销售收入	5.9%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-334	-394	-442	-475	-532	-598
%销售收入	3.7%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	753	1,464	886	1,135	1,486	1,768
%销售收入	8.3%	11.1%	5.9%	7.4%	8.7%	9.3%
财务费用	2	-237	-49	120	2	19
%销售收入	0.0%	1.8%	0.3%	-0.8%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-14	-53	-4	0	0	0
公允价值变动收益	25	123	-82	-44	0	0
投资收益	-25	33	158	110	120	120
%税前利润	n.a	2.4%	16.0%	8.1%	7.3%	6.1%
营业利润	784	1,375	977	1,361	1,654	1,952
营业利润率	8.6%	10.4%	6.6%	8.8%	9.6%	10.3%
营业外收支	11	-1	9	0	0	0
税前利润	795	1,374	986	1,361	1,654	1,952
利润率	8.7%	10.4%	6.6%	8.8%	9.6%	10.3%
所得税	-107	-219	-161	-222	-270	-319
所得税率	13.4%	15.9%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
净利润	688	1,156	825	1,139	1,384	1,633
少数股东损益	1	37	33	44	52	64
归属于母公司的净利润	687	1,118	792	1,095	1,332	1,569
净利率	7.5%	8.5%	5.3%	7.1%	7.8%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	688	1,156	825	1,139	1,384	1,633
少数股东损益	1	37	33	44	52	64
非现金支出	383	437	468	447	513	575
非经营收益	-7	-146	-72	-21	-86	-90
营运资金变动	379	1,063	-376	-84	109	323
经营活动现金净流	1,444	2,510	846	1,481	1,920	2,442
资本开支	-614	-919	-1,061	-1,011	-737	-638
投资	-524	313	99	-44	0	0
其他	-30	32	157	110	120	120
投资活动现金净流	-1,167	-574	-805	-945	-617	-518
股权募资	11	946	5	0	0	0
债权募资	-7	-51	93	102	-88	-16
其他	-304	-336	-760	-719	-868	-1,012
筹资活动现金净流	-301	559	-661	-618	-955	-1,028
现金净流量	-2	2,354	-660	-81	347	895

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3,514	3,855	4,746
应收款项	1,182	1,971	1,722	1,912	2,127	2,353
存货	1,464	2,120	2,653	2,491	2,872	2,939
其他流动资产	681	564	396	421	437	467
流动资产	5,163	8,940	8,374	8,338	9,291	10,505
%总资产	63.3%	71.6%	66.3%	63.4%	64.9%	67.4%
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%	29.5%	28.5%	26.6%
无形资产	581	562	547	555	567	578
非流动资产	2,988	3,554	4,253	4,803	5,027	5,090
%总资产	36.7%	28.4%	33.7%	36.6%	35.1%	32.6%
资产总计	8,151	12,495	12,627	13,140	14,317	15,595
短期借款	143	299	477	577	484	468
应付款项	2,710	4,952	4,800	4,690	5,270	5,770
其他流动负债	715	1,075	1,116	1,196	1,336	1,483
固定负债	3,569	6,326	6,393	6,462	7,090	7,721
长期贷款	200	0	0	0	0	0
其他长期负债	54	66	78	69	68	64
负债	3,823	6,391	6,471	6,531	7,158	7,784
普通股股东权益	4,299	6,038	6,083	6,492	6,990	7,577
其中：股本	801	827	827	827	827	827
未分配利润	1,979	2,682	2,979	3,388	3,886	4,473
少数股东权益	29	66	73	117	169	233
负债股东权益合计	8,151	12,495	12,627	13,140	14,317	15,595

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.858	1.396	0.959	1.324	1.611	1.898
每股净资产	5.364	7.533	7.357	7.853	8.455	9.165
每股经营现金净流	1.802	3.132	1.024	1.791	2.322	2.953
每股股利	0.350	0.400	0.600	0.829	1.008	1.188
回报率						
净资产收益率	15.99%	18.53%	13.03%	16.86%	19.05%	20.71%
总资产收益率	8.43%	8.95%	6.28%	8.33%	9.30%	10.06%
投入资本收益率	13.96%	19.18%	11.17%	13.22%	16.27%	17.87%
增长率						
主营业务收入增长率	8.06%	44.57%	13.05%	3.35%	11.25%	10.64%
EBIT增长率	24.96%	94.33%	-39.48%	28.17%	30.92%	18.94%
净利润增长率	36.73%	62.73%	-29.15%	38.16%	21.64%	17.84%
总资产增长率	14.30%	53.30%	1.06%	4.07%	8.96%	8.92%
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	61.9	53.8	45.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.28%	-70.53%	-52.99%	-46.48%	-48.97%	-56.50%
EBIT利息保障倍数	-475.9	6.2	18.2	-9.5	-652.2	-93.2
资产负债率	46.90%	51.15%	51.25%	49.70%	49.99%	49.92%

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	1	5	47	77	144
增持	1	2	7	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.29	1.13	1.16	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
2	2022-04-28	买入	14.63	N/A
3	2022-06-08	买入	18.84	N/A
4	2022-07-15	买入	19.37	N/A

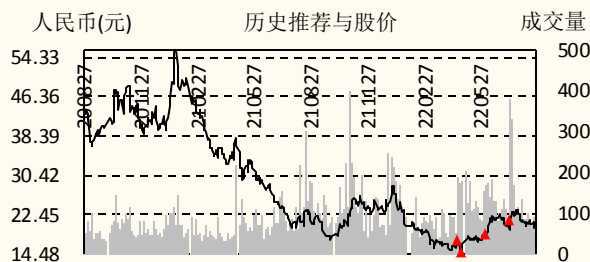
来源：国金证券研究所

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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