



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

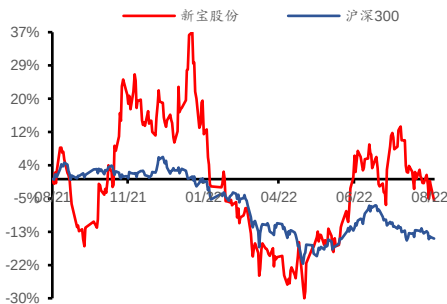
行业: 家用电器
日期: 2022年08月29日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人: 王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

基本数据

最新收盘价 (元)	19.59
12mth A 股价格区间 (元)	14.63-28.70
总股本 (百万股)	826.73
无限售 A 股/总股本	99.55%
流通市值 (亿元)	161.22

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

- 《盈利触底修复, 新品加速布局》
——2022 年 07 月 14 日
- 《Q4 盈利水平有所修复, 品类多元化加速》
——2022 年 03 月 01 日
- 《新宝股份 (002705.SZ): 平台化战略, 构建多元化产品矩阵, 发展稳步向前》
——2021 年 11 月 10 日

Q2 业绩高增, 盈利改善显著

■ 投资摘要

事件

8月27日, 公司发布2022H1业绩报告, 实现营收71.26亿元, YoY+7.26%; 归母净利润4.86亿元, YoY+54.72%; 归母扣非净利润4.93亿元, YoY+72.62%。22Q2实现营收 34.84 亿元, YoY+1.46%; 归母净利润 3.08亿元, YoY+113.90%。

简评

22H1 营收平稳增长, 利润端改善明显。22H1 营收 YoY+7.26%, 归母净利润 YoY+54.72%。盈利水平稳中向好, 归母净利润同比大幅增长, 22Q2 单季净利润同比+113.90%。受益于原材料价格下行等多重利好因素, 22H1 公司毛利率同比提升 0.92pcts 至 18.65%。22H1 财务费用同比-569.84%, 汇兑损失比上年同期减少 1.64 亿元, 主要系人民币汇率贬值增厚折算收入。尽管面临多重经营压力, 公司相继通过产品调价、技术创新、生产效率提升等措施提质增效, 产品盈利能力逐步修复, 综合竞争能力不断提升。

Q2 内销增速回升, 外销增速下滑。22H1 内、外销同比+12.27%、+5.81%; **内销方面**, 内销波动较大, Q2 恢复加速, 公司积极布局兴趣电商, 加强渠道运营。“摩飞”品牌线上平台销售亮眼, 据奥维云网数据, 22H1 期间摩飞品牌的主要小厨电品类线上销售表现突出, 核心品类量价齐升。煎烤机累计市占率达 13.21%(+4.74pcts), 均价同比上升 100 元; 搅拌机累计市占率为 11.33%(+2.47pcts)。外销方面, 22H1 海外营收较去年同期小幅增长 5.81%, 海外主要经济体通胀高企, 叠加俄乌战争等因素, 一定程度抑制居民消费, 总体需求有所转弱。

收购摩飞品牌资产, 员工持股深度利益绑定。2022 年 6 月公司拟购买中国境内、英国、爱尔兰、新西兰及澳大利亚地区所有已注册和未决的摩飞品牌商标, 并与 Morphy Richards Limited 在多国开展合作。公司全面收购摩飞品牌有效解决商标授权经营问题, 利于在未来全面打开海外市场。同月, 公司股东大会审议通过员工持股计划 (草案), 拟授予不超过 26 名公司核心员工共 766 万股公司股份, 占公司总股本的 0.93%。考核指标与公司业绩直接关联, 有助于深度绑定公司核心管理层利益, 推动业绩进一步提升。

■ 投资建议

公司为全球小家电代工龙头, 供应链触达优势明显, 外销经验丰富, 盈利端边际逐渐改善。若海外需求回升, 原材料价格成本回落, 公司收购摩飞品牌叠加下半年新品放量, 海外业绩提升可期; 若线上渠道持续发力, 内销品牌收入预计稳步增长, 下半年公司盈利能力有望持续提升。预计 2022-2024 年公司营收分别为 161.40、177.89、195.02 亿元, 归母净利润分别为 10.91、12.84、14.74 亿元, 对应 EPS 分别为 1.32、1.55、1.78 元, 对应 PE 分别为 14.84、12.62、10.99 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

自主品牌推广不及预期；外销增速不及预期；原材料上涨；汇率水平不利出口等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14912	16140	17789	19502
年增长率	13.0%	8.2%	10.2%	9.6%
归母净利润	792	1091	1284	1474
年增长率	-29.2%	37.7%	17.6%	14.8%
每股收益（元）	0.96	1.32	1.55	1.78
市盈率（X）	20.44	14.84	12.62	10.99
市净率（X）	2.66	2.31	1.95	1.66

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年08月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3603	4824	5603	7370
应收票据及应收账款	1653	1977	2016	2384
存货	2653	2174	3129	2692
其他流动资产	465	563	561	589
流动资产合计	8374	9538	11308	13035
长期股权投资	106	119	134	147
投资性房地产	14	13	12	10
固定资产	2583	2779	2968	3126
在建工程	759	985	1250	1525
无形资产	511	513	510	508
其他非流动资产	280	313	351	392
非流动资产合计	4253	4723	5225	5708
资产总计	12627	14261	16533	18743
短期借款	438	593	776	975
应付票据及应付账款	4484	4830	5458	5798
合同负债	457	412	495	530
其他流动负债	1014	1230	1278	1388
流动负债合计	6393	7064	8007	8691
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	78	78	78	78
非流动负债合计	78	78	78	78
负债合计	6471	7142	8085	8769
股本	827	827	827	827
资本公积	2055	2055	2055	2055
留存收益	3448	4377	5660	7134
归属母公司股东权益	6083	7011	8295	9768
少数股东权益	73	108	154	206
股东权益合计	6156	7119	8448	9974
负债和股东权益合计	12627	14261	16533	18743
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	846	1900	1293	2256
净利润	825	1126	1329	1526
折旧摊销	464	301	328	355
营运资金变动	-376	574	-232	525
其他	-67	-100	-132	-150
投资活动现金流量	-805	-671	-698	-688
资本支出	-1061	-751	-805	-814
投资变动	99	-17	-17	-16
其他	157	97	125	142
筹资活动现金流量	-661	-8	183	200
债权融资	93	155	183	200
股权融资	5	0	0	0
其他	-760	-163	0	0
现金净流量	-660	1221	778	1768

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14912	16140	17789	19502
营业成本	12287	12850	14090	15393
营业税金及附加	79	105	98	101
销售费用	440	567	608	704
管理费用	779	901	1000	1076
研发费用	442	542	614	647
财务费用	49	0	0	0
资产减值损失	-7	1	2	3
投资收益	158	97	125	142
公允价值变动损益	-82	0	0	0
营业利润	977	1337	1581	1815
营业外收支净额	9	-1	0	-1
利润总额	986	1336	1581	1815
所得税	161	210	252	289
净利润	825	1126	1329	1526
少数股东损益	33	35	45	52
归属母公司股东净利润	792	1091	1284	1474
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	17.6%	20.4%	20.8%	21.1%
净利率	5.3%	6.8%	7.2%	7.6%
净资产收益率	13.0%	15.6%	15.5%	15.1%
资产回报率	6.3%	7.7%	7.8%	7.9%
投资回报率	11.8%	13.4%	13.1%	12.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	13.0%	8.2%	10.2%	9.6%
EBIT 增长率	-35.7%	31.2%	17.3%	14.8%
归母净利润增长率	-29.2%	37.7%	17.6%	14.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.32	1.55	1.78
每股净资产	7.36	8.48	10.03	11.82
每股经营现金流	1.02	2.30	1.56	2.73
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	1.18	1.13	1.08	1.04
应收账款周转率	9.97	8.03	9.67	8.15
存货周转率	4.63	5.91	4.50	5.72
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	50.1%	48.9%	46.8%
流动比率	1.31	1.35	1.41	1.50
速动比率	0.85	1.01	0.99	1.16
估值指标				
P/E	20.44	14.84	12.62	10.99
P/B	2.66	2.31	1.95	1.66
EV/EBITDA	12.32	7.83	6.43	4.89

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断