

新宝股份 (002705.SZ) 2022Q2 内销表现亮眼，看好自主品牌驱动业绩增长

2022 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
吕明（分析师）
周嘉乐（分析师）
陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/8/30
当前股价(元)	19.30
一年最高最低(元)	29.27/14.05
总市值(亿元)	159.56
流通市值(亿元)	158.83
总股本(亿股)	8.27
流通股本(亿股)	8.23
近 3 个月换手率(%)	85.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《内销拉动叠加人民币贬值，2022Q2 业绩超预期增长——公司信息更新报告》-2022.7.15

《2022Q1 外销增长稳健，静待原材料成本压力缓解下盈利修复——公司信息更新报告》-2022.4.29

《洗地机上新两周展现竞争力，清洁赛道增长可期——公司信息更新报告》-2022.3.6

● 2022Q2 业绩达预告中枢，看好自主品牌驱动业绩增长，维持“买入”评级

2022H1 公司实现营收 71.26 亿元 (+7.26%)，归母净利润 4.86 亿元 (+54.72%)，扣非归母净利润 4.93 亿元 (+72.62%)。2022Q2 营收 34.84 亿元 (+1.46%)，归母净利润 3.08 亿元 (+113.9%)，新品拉动内销 Q2 恢复性增长，外销提价落地叠加汇兑收益，盈利能力逆势提升。内销加强多品牌运营，收购摩飞立足长期，品牌经营模式或发生变化，加强渠道运营望强化效率，长期看好盈利提升，维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司净利润为 10.79/12.19/14.29 亿元，对应 EPS 为 1.31/1.47/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 15.6/13.8/11.7 倍，维持“买入”评级。

● 2022Q2 新品拉动内销恢复性增长，外销提价叠加汇兑收益支撑盈利逆势提升

2022H1 外销营收 54.47 亿元 (+5.81%)，预计 2022Q2 外销略有下滑，主系海外消费需求疲弱。2022H1 内销营收 16.79 亿元 (+12.27%)，进一步拆分国内市场：

(1) 摩飞科技实现营收 6.10 亿元 (+6.9%)，2022Q2 摩飞品牌实现恢复性增长，预计增速 20-30%。(2) 东菱和百胜图预计在果蔬清洁消毒机、咖啡机等新品拉动下实现快速增长。**盈利能力方面**，2022H1 公司毛利率 18.65% (+0.92pct)，2022Q2 毛利率 20.78% (+4.27pct)，毛利率筑底回升主系外销提价落地以及高毛利内销业务占比提升。2022H1 扣非净利率 6.92% (+2.62pct)，2022Q2 扣非净利率 9.78% (+6.48pct)，盈利能力显著改善主系 1.2 亿元汇兑收益降低财务费用率，生产降本、技术降本等措施下销售/研发/管理费用率维持相对稳定。**展望后续**，摩飞、东菱推新或刺激需求释放，看好内销稳健增长，外销提价支撑毛利提升。

● 收购摩飞立足长期，加强渠道运营，长期看好内销自主品牌及多品类发展

收购摩飞立足长期，品牌经营模式或发生变化，看好内销自主品牌长期发展。2020/2021/2022H1 摩飞科技利润率分别为 14.8%/13.7%/12.19%，中高端品牌定位使得摩飞利润率高于公司整体，摩飞占比提升有望驱动公司长期业绩增长。**立足优势品类做外延**，个护领域拓展成效显著，2022H1 电动牙刷收入同比+1.6 亿元。

● 风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格反弹等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,191	14,912	16,327	17,707	19,204
YOY(%)	44.6	13.0	9.5	8.5	8.5
归母净利润(百万元)	1,118	792	1,079	1,219	1,429
YOY(%)	62.7	-29.2	36.2	13.0	17.2
毛利率(%)	23.3	17.6	18.6	19.5	20.0
净利率(%)	8.5	5.3	6.6	6.9	7.4
ROE(%)	18.9	13.4	15.5	15.7	16.2
EPS(摊薄/元)	1.35	0.96	1.31	1.47	1.73
P/E(倍)	15.0	21.2	15.6	13.8	11.7
P/B(倍)	2.8	2.8	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、2022Q2 新品拉动内销恢复性增长，宏观因素扰动致外销增速放缓	3
2、2022Q2 毛利率修复明显，叠加汇兑损益，盈利能力逆势提升	4
3、收购摩飞立足长期，加强渠道运营，看好长期自主品牌发展	5
4、盈利预测与投资建议	6
5、风险提示	6
附：财务预测摘要	7

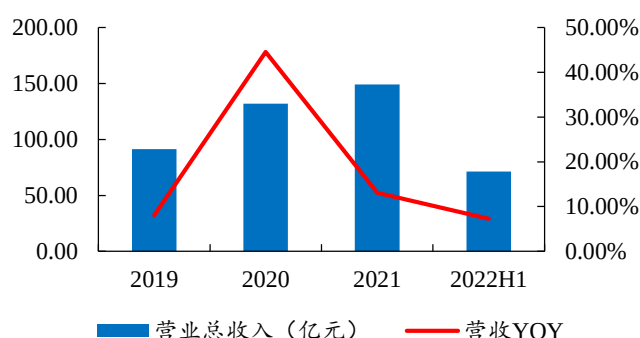
图表目录

图 1：2022H1 实现营收 71.26 亿元（+7.26%）	3
图 2：2022H1 实现归母净利润 4.86 亿元（+54.72%）	3
图 3：2022Q2 实现营收 34.84 亿元（+1.46%）	3
图 4：2022Q2 实现归母净利润 3.08 亿元（+113.9%）	3
图 5：2022H1 公司净利率 6.82%（+2.09pct）	4
图 6：2022Q2 公司净利率 8.85%（+4.65pct）	4
图 7：2022H1 汇率波动带来财务费用的减少，销售费用投放效果良好，研发/管理费用率维持相对稳定	5
图 8：摩飞定位中高端，整体利润率高于公司整体	6

1、2022Q2 新品拉动内销恢复性增长，宏观因素扰动致外销增速放缓

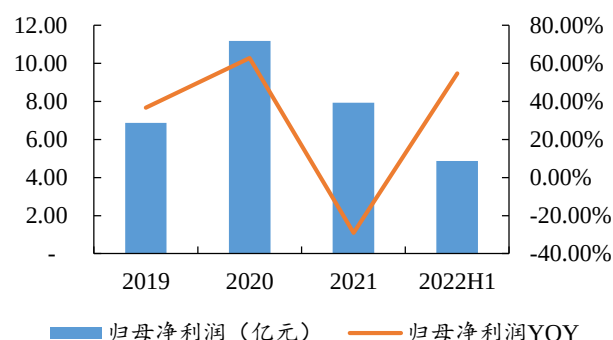
2022H1 公司实现营收 71.26 亿元(+7.26%)，归母净利润 4.86 亿元(+54.72%)，扣非归母净利润 4.93 亿元(+72.62%)。分季度来看，2022Q1、2022Q2 公司分别实现营收 36.42/34.84 亿元，同比分别+13.46%/+1.46%，Q2 增速有所放缓主系海外高通胀抑制需求所致。2022Q1、2022Q2 分别实现归母净利润 1.78 亿元/3.08 亿元，同比分别+4.6%/+113.9%，分别实现扣非归母净利润 1.52/3.41 亿元，同比分别-11.71%/+201.17%。同期低基数下 2022Q2 利润实现较高恢复性增长，2022Q2 归母净利润/扣非归母净利润较 2020Q2 复合增速分别为+0.31%/+7.22%。

图1：2022H1 实现营收 71.26 亿元 (+7.26%)



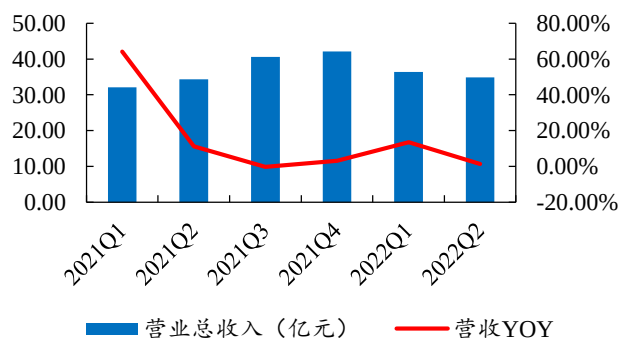
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022H1 实现归母净利润 4.86 亿元 (+54.72%)



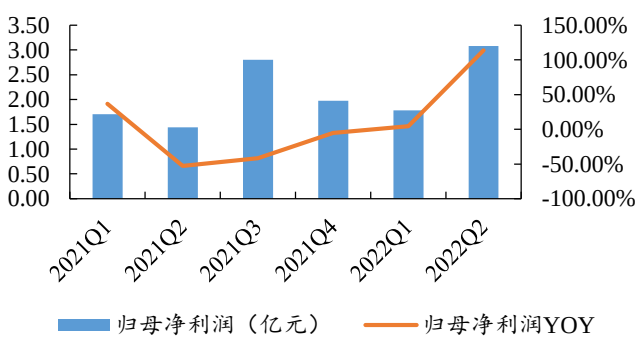
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022Q2 实现营收 34.84 亿元 (+1.46%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q2 实现归母净利润 3.08 亿元 (+113.9%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入按区域分：宏观扰动致外销短期承压，内销新品拉动实现较高恢复性增长。

2022H1 外销实现营收 54.47 亿元(+5.81%)，单季度来看预计 2022Q2 外销有所下滑，主系海外高通胀等宏观负面因素抑制消费需求所致。2022H1 内销实现营收 16.79 亿元(+12.27%)，单季度来看预计 2022Q2 内销同比增长 15-20%。进一步拆分国内市场：(1) 2022H1 公司旗下摩飞科技有限公司实现营收 6.10 亿元(+6.9%)，2022Q2 摩飞品牌实现较高的恢复性增长，预计增速 20-25%。(2) 东菱预计在果蔬清洁消毒机、咖啡机等新品拉动下实现快速增长。(3) 百胜图受益咖啡机需求提升预计实现快速增长。

收入按产品拆分：电热/电动类厨房电器受海外需求疲软影响增速放缓，个护领

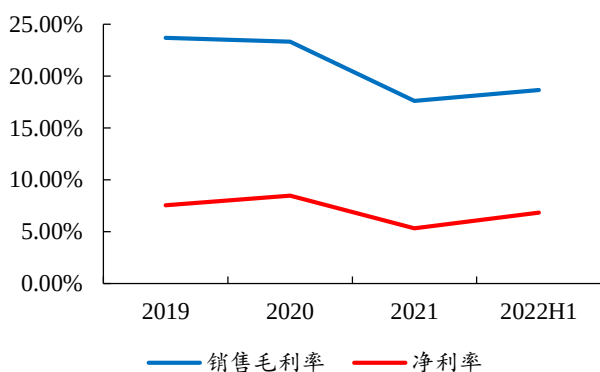
域开拓成效显著。2022H1 公司电热类厨房电器、电动类厨房电器、家居电器、其他产品分别实现营收 34.11 亿元、15.92 亿元、11.02 亿元、8.79 亿元，同比分别 +0.82%/+4.06%/+10.32%/+46.25%。其中其他产品快速增长主要系公司个护领域的不断拓展，电动牙刷产品较 2021H1 增长 1.62 亿元。

2、2022Q2 毛利率修复明显，叠加汇兑损益，盈利能力逆势提升

(1) 盈利能力：2022H1 公司整体毛利率为 18.65% (+0.92pct)，2022Q2 毛利率 20.78% (+4.27pct)，毛利率提升主要系外销毛利率在提价落地、人民币兑美元贬值的值双重推动下显著提升，以及毛利率较高的内销业务占比提升。**进一步拆分内外销，**2022H1 外销业务毛利率 16.36% (+2.46pct)，外销毛利率提升主系提价落地；2022H1 内销毛利率 26.09% (-4.82pct)，环比+0.94pct，降幅环比收窄，成本压力趋于缓解。拆分产品来看，2022H1 电热类厨房电器、电动类厨房电器、家居电器、其他产品毛利率同比分别+1.36pct、+0.38pct、+1.23pct、+1.64pct，分品类毛利率在价的驱动下均有较好提升。

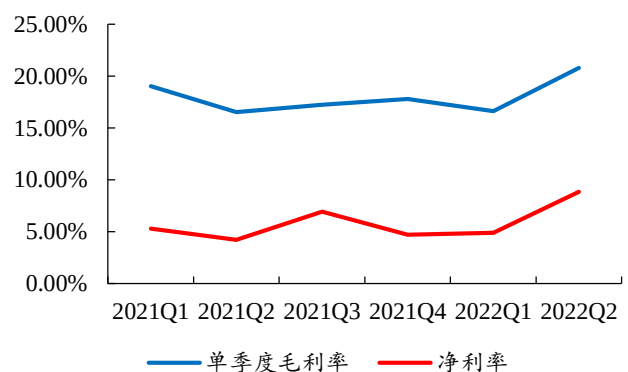
2022H1 公司净利率为 6.82% (+2.09pct)，扣非净利率为 6.92% (+2.62pct)，其中 2022Q2 净利率为 8.85% (+4.65pct)，扣非净利率 9.78% (+6.48pct)。单季度来看 2022Q2 扣非净利率恢复至 2020Q2 水平，宏观经济下行周期中利润率显强韧性。

图5：2022H1 公司净利率 6.82% (+2.09pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022Q2 公司净利率 8.85% (+4.65pct)

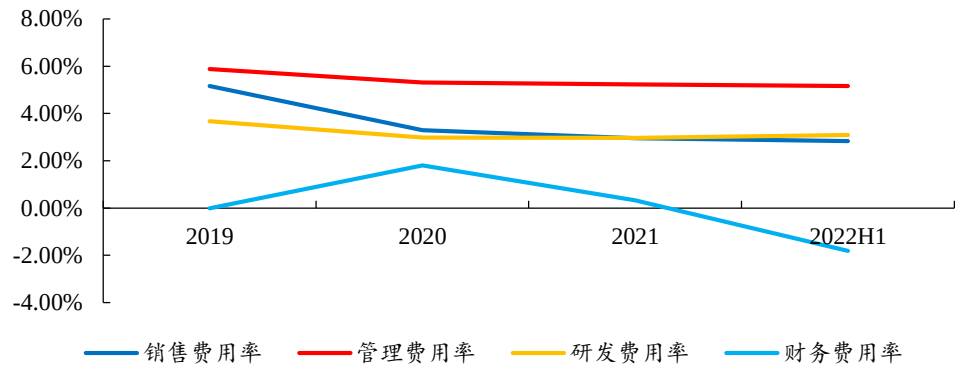


数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 费用端：销售/管理/研发费用维持相对稳定，财务费用受汇率波动影响大幅下滑。2022H1 公司期间费用率为 9.27% (-2.49pct)，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 2.84%/5.16%/3.09%/-1.81%，同比分别 -0.47pct/同比持平/+0.20pct/-2.22pct。**分季度来看，**2022Q2 公司期间费用率为 7.99% (-3.88pct)，销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 3.01%/5.7%/3.21%/3.93%，同比分别 -0.25pct/+1.12pct/+0.05pct/-4.8pct。2022Q2 管理费用增加主系管理人员工资、保险支出增加所致，财务费用大幅减少主系受人民币兑美元贬值影响，2022H1 实现汇兑收益 1.27 亿元。

汇率波动一方面带来汇兑收益，另一方面带来外汇远期合约投资损失和公允价值变动损失，2022H1 远期外汇合约投资收益及公允价值变动收益合计-0.26 亿元。整体来看，利润表层面汇率波动带来 1 亿元左右的正向影响。

图7：2022H1 汇率波动带来财务费用的减少，销售费用投放效果良好，研发/管理费用率维持相对稳定

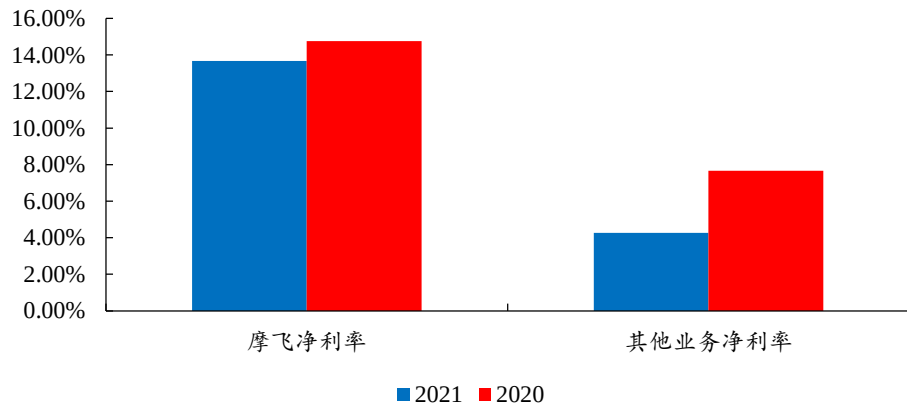


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 营运能力：现金流改善，周转效率有所提升。2022H1 公司经营性现金流净额 2.98 亿元 (+194.75%)，主要系本期购买商品、接受劳务支付和现金和支付其他与经营活动有关的现金减少；投资活动现金流净额-5.97 亿元 (-299.18%)，主要系本期投资支付的现金增加及收回投资的现金减少所致；筹资活动现金流净额 4.33 亿元 (+464.4%)，主要系本期取得借款收到的现金增加，主动增加补充流动资金所致。2022H1 公司存货 19.91 亿元，较 2021 年年末减少 24.96%，存货周转天数 72 天，同比减少 7 天。2022H1 应收账款 16.33 亿元，较 2021 年年末增加 9.15%，应收账款周转天数 39.52 天，同比减少 5 天，公司整体周转效率有所提升。

3、收购摩飞立足长期，加强渠道运营，看好长期自主品牌发展

收购摩飞商标权彰显公司发展自主品牌决心，长期来看内外销业务有望实现均衡发展，盈利可提升。2022 年 6 月 7 日公司与 MORPHY RICHARDS LIMITED 签署《谅解备忘录》，公司将直接购买 MR 在中国境内及英国、爱尔兰、新西兰和澳大利亚摩飞商标等。此外在爱尔兰、新西兰和澳大利亚将以品牌授权或分销的形式开展海外业务。本次收购完成后，预计公司将获得摩飞国内长期运营权，无须担心授权到期问题，利好摩飞国内长期发展。摩飞定位中高端，2020、2021 年净利率分别达到 14.76%、13.67%，利润率高于公司整体并相对稳定，随着摩飞营收占比的提升，长期盈利抗负面因素能力有望提升。

图8：摩飞定位中高端，整体利润率高于公司整体


数据来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

2022H1 公司实现营收 71.26 亿元(+7.26%)，归母净利润 4.86 亿元(+54.72%)，扣非归母净利润 4.93 亿元(+72.62%)。2022Q2 营收 34.84 亿元(+1.46%)，归母净利润 3.08 亿元(+113.9%)，新品拉动内销 Q2 恢复性增长，外销提价落地叠加汇兑收益，盈利能力逆势提升。内销加强多品牌运营，收购摩飞立足长期，品牌经营模式或发生变化，加强渠道运营望强化效率，长期看好盈利提升，维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司净利润为 10.79/12.19/14.29 亿元，对应 EPS 为 1.31/1.47/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 15.6/13.8/11.7 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格反弹等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8940	8374	10233	10938	13260
现金	4285	3603	5284	4438	6654
应收票据及应收账款	1786	1653	2091	1915	2385
其他应收款	46	47	55	56	65
预付账款	71	92	87	107	103
存货	2120	2653	2362	4044	3676
其他流动资产	632	325	354	377	377
非流动资产	3554	4253	4237	4183	4062
长期投资	99	106	116	127	137
固定资产	2318	2583	2664	2657	2597
无形资产	519	515	544	583	589
其他非流动资产	618	1050	912	816	739
资产总计	12495	12627	14470	15121	17322
流动负债	6326	6393	7302	7119	8183
短期借款	99	438	438	438	438
应付票据及应付账款	4695	4484	5445	5204	6274
其他流动负债	1532	1471	1419	1477	1471
非流动负债	66	78	78	77	74
长期借款	0	0	-0	-1	-4
其他非流动负债	66	78	78	78	78
负债合计	6391	6471	7380	7196	8257
少数股东权益	66	73	94	123	165
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2055	2055	2055	2055	2055
留存收益	3152	3448	4085	4853	5787
归属母公司股东权益	6038	6083	6996	7802	8900
负债和股东权益	12495	12627	14470	15121	17322

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2510	846	2148	11	2939
净利润	1156	825	1100	1248	1471
折旧摊销	384	425	399	438	490
财务费用	237	49	-82	89	96
投资损失	-33	-158	-32	-12	-59
营运资金变动	1063	-376	769	-1733	957
其他经营现金流	-297	81	-8	-18	-17
投资活动现金流	-574	-805	-344	-354	-294
资本支出	925	1078	-27	-64	-131
长期投资	316	99	-11	-11	-10
其他投资现金流	667	373	-382	-429	-435
筹资活动现金流	559	-661	-123	-503	-429
短期借款	-45	339	0	0	0
长期借款	-200	0	-0	-1	-3
普通股增加	25	0	0	0	0
资本公积增加	915	0	0	0	0
其他筹资现金流	-137	-1000	-122	-502	-427
现金净增加额	2354	-660	1681	-845	2216

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13191	14912	16327	17707	19204
营业成本	10116	12287	13290	14254	15363
营业税金及附加	83	79	112	113	119
营业费用	435	440	457	460	499
管理费用	701	779	816	850	922
研发费用	394	442	490	513	557
财务费用	237	49	-82	89	96
资产减值损失	-30	-7	0	0	0
其他收益	45	60	0	0	0
公允价值变动收益	123	-82	8	18	17
投资净收益	33	158	32	12	59
资产处置收益	0	9	0	0	0
营业利润	1375	977	1282	1458	1723
营业外收入	18	21	18	13	18
营业外支出	19	12	14	13	14
利润总额	1374	986	1287	1458	1726
所得税	219	161	187	210	255
净利润	1156	825	1100	1248	1471
少数股东损益	37	33	21	29	42
归属母公司净利润	1118	792	1079	1219	1429
EBITDA	1636	1330	1579	1777	2077
EPS(元)	1.35	0.96	1.31	1.47	1.73

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	44.6	13.0	9.5	8.5	8.5
营业利润(%)	75.3	-28.9	31.2	13.7	18.2
归属于母公司净利润(%)	62.7	-29.2	36.2	13.0	17.2
获利能力					
毛利率(%)	23.3	17.6	18.6	19.5	20.0
净利率(%)	8.5	5.3	6.6	6.9	7.4
ROE(%)	18.9	13.4	15.5	15.7	16.2
ROIC(%)	16.5	11.4	13.4	13.8	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	51.2	51.0	47.6	47.7
净负债比率(%)	-64.5	-49.6	-67.3	-49.6	-67.8
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	0.9	1.0	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	9.5	8.7	8.7	8.8	8.9
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	0.96	1.31	1.47	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	3.04	1.02	2.60	0.01	3.56
每股净资产(最新摊薄)	7.30	7.36	8.46	9.44	10.77
估值比率					
P/E	15.0	21.2	15.6	13.8	11.7
P/B	2.8	2.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	7.7	10.3	7.6	7.2	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn