

内销表现亮眼，盈利能力持续改善

2022 年 10 月 28 日

➤ **事件：**10 月 27 日，新宝股份发布 2022 年三季报。公司前三季度实现营业收入 107.18 亿元，同比+0.1%；归母净利润 8.44 亿元，同比+41.8%；扣非归母净利润 9.32 亿元，同比+75.8%。其中 Q3 实现营业收入 35.91 亿元，同比-11.5%；归母净利润 3.57 亿元，同比+27.4%；扣非归母净利润 4.39 亿元，同比+79.6%。

➤ **点评：**

外销业务承压，内销表现亮眼。外销方面，受欧美高通胀下消费需求疲软影响，家电行业外销景气度承压，公司 Q3 外销收入同比-25%。内销方面，在自主品牌强势增长带动下内销收入同比+58%。分品牌来看，摩飞品牌在低基数预计实现较快增长，东菱品牌产品端推出空气炸锅、果蔬清洗机新品，渠道端发力抖音渠道，预计增速表现亮眼。

毛利率显著改善，费用率提升明显。22Q3 公司毛利率为 23.75%，同比+6.5pct，预计主要受益于公司销售结构改善。费用率方面，Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.3%/5.4%/3.4%/-4.5%，同比+0.9/+0.5/+0.6/-4.1pct。其中，财务费用率同比大幅下降预计主要受益于人民币贬值。综合影响下，Q3 净利率同比+3.4pct。

➤ **投资建议：**公司作为全球小家电代工龙头，短期外销代工业务受海外需求低迷影响暂时承压，后续有望逐步企稳回升，内销方面，公司依靠资深研发制造优势持续创新，自主品牌增长强劲，随着摩飞品牌商标权收购落地，内销业务持续成长可期。预计公司 2022-2024 年营业收入分别 150.85/163.95/178.71 亿，增速为 1.2%/8.7%/9.0%；2022-2024 年归母净利润分别为 11.18/13.29/14.93 亿，增速为 41.1%/18.8%/12.4%，对应当前股价 PE 分别为 12、10、9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外需求下滑，行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	14,912	15,085	16,395	17,871
增长率 (%)	13.0	1.2	8.7	9.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	792	1,118	1,329	1,493
增长率 (%)	-29.2	41.1	18.8	12.4
每股收益 (元)	0.96	1.35	1.61	1.81
PE	18	12	10	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.82 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1.【民生家电】新宝股份 (002705) 2021 年中报业绩点评：营收规模快速增长，盈利能力改善可期-2021/08/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14,912	15,085	16,395	17,871
营业成本	12,287	12,105	12,952	13,999
营业税金及附加	79	75	82	89
销售费用	440	513	623	751
管理费用	779	784	853	929
研发费用	442	453	492	536
EBIT	942	1,216	1,459	1,638
财务费用	49	-15	-20	-32
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	158	151	164	179
营业利润	977	1,382	1,644	1,848
营业外收支	9	10	10	10
利润总额	986	1,392	1,654	1,858
所得税	161	227	270	303
净利润	825	1,165	1,384	1,555
归属于母公司净利润	792	1,118	1,329	1,493
EBITDA	1,406	1,687	1,921	2,072

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,603	4,962	5,962	7,167
应收账款及票据	1,653	1,819	1,976	2,154
预付款项	92	85	91	98
存货	2,653	2,620	2,803	3,030
其他流动资产	373	329	334	340
流动资产合计	8,374	9,815	11,167	12,789
长期股权投资	106	106	106	106
固定资产	2,583	2,760	2,940	3,120
无形资产	511	521	531	541
非流动资产合计	4,253	4,470	4,669	4,888
资产合计	12,627	14,285	15,836	17,677
短期借款	438	438	438	438
应付账款及票据	4,484	4,643	4,968	5,370
其他流动负债	1,471	1,462	1,534	1,659
流动负债合计	6,393	6,543	6,940	7,466
长期借款	0	500	500	500
其他长期负债	78	76	76	109
非流动负债合计	78	576	576	609
负债合计	6,471	7,119	7,516	8,075
股本	827	827	827	827
少数股东权益	73	120	175	238
股东权益合计	6,156	7,166	8,320	9,602
负债和股东权益合计	12,627	14,285	15,836	17,677

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.05	1.16	8.68	9.00
EBIT 增长率	-35.67	29.10	20.02	12.23
净利润增长率	-29.15	41.11	18.82	12.37
盈利能力 (%)				
毛利率	17.61	19.76	21.00	21.66
净利率	5.31	7.41	8.10	8.35
总资产收益率 ROA	6.28	7.83	8.39	8.45
净资产收益率 ROE	13.03	15.87	16.31	15.94
偿债能力				
流动比率	1.31	1.50	1.61	1.71
速动比率	0.85	1.07	1.17	1.28
现金比率	0.56	0.76	0.86	0.96
资产负债率 (%)	51.25	49.83	47.46	45.68
经营效率				
应收账款周转天数	36.63	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	78.81	79.00	79.00	79.00
总资产周转率	1.19	1.12	1.09	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.35	1.61	1.81
每股净资产	7.36	8.52	9.85	11.33
每股经营现金流	1.02	1.89	2.16	2.36
每股股利	0.20	0.28	0.33	0.37
估值分析				
PE	18	12	10	9
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.69	5.90	4.64	3.74
股息收益率 (%)	1.19	1.65	1.97	2.21

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	825	1,165	1,384	1,555
折旧和摊销	464	471	462	434
营运资金变动	-376	77	75	109
经营活动现金流	846	1,560	1,786	1,949
资本开支	-1,061	-636	-651	-642
投资	99	0	0	0
投资活动现金流	-805	-512	-487	-463
股权募资	5	0	0	0
债务募资	93	498	-30	33
筹资活动现金流	-661	311	-299	-280
现金净流量	-660	1,359	1,000	1,205

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026