

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.39
总股本/流通股本(亿股)	8.27 / 8.23
总市值/流通市值(亿元)	169 / 168
52周内最高/最低价	23.46 / 14.63
资产负债率(%)	51.2%
市盈率	21.21
第一大股东	广东东菱凯琴集团有限公司
持股比例(%)	41.7%

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com

新宝股份(002705)

内销向好，外销承压

● 事件

公司发布 2022 年度业绩快报，2022 年公司实现营业收入 136.96 亿元，同比下滑 8%，实现归母净利润 9.59 亿元，同比提升 21%，实现扣非归母净利润 9.98 亿元，同比提升 46%，其中，2022 年第四季度实现营业收入 29.78 亿元，同比下滑 29%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比下滑 42%，实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下滑 57%。

● 核心观点

内销向好，外销承压。国内：2022 年，公司国内实现销售收入 39.63 亿元，同比提升 21%，营收占比达 29%，其中 Q4 单季实现销售收入 12.21 亿元，同比提升 9%，公司自有品牌摩飞、东菱、百胜图稳步发展；海外：2022 年，公司海外实现销售收入 97.33 亿元，同比下滑 16%，营收占比为 71%，其中 Q4 单季实现销售收入 17.57 亿元，同比下滑 43%。受俄乌战争、通货膨胀等因素的影响，去年二季度开始，海外小家电需求总体转弱，公司海外代工客户订单有所下滑。

盈利能力短期承压。2022 年公司扣非归母净利率为 7%，同比提升 2 个 pct，Q4 单季为 2%，同比下滑 2 个 pct，一方面，4 季度人民币大幅升值，产生部分汇兑损失；另一方面，海外订单下滑影响整体边际收益。展望未来，随着国内自有品牌的稳步发展，外销逐步企稳，人民币自年初大幅贬值，公司盈利能力有望逐步修复。

维持“增持”评级。我们看好公司国内自有品牌业务稳步发展，降本增效举措下盈利能力逐步修复，预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 137/155/177 亿元，同比分别增长-8%/13%/14%，归母净利润分别为 9.59/11.53/13.53 亿元，同比分别增长 21%/20%/17%，摊薄每股收益分别为 1.16/1.39/1.64 元，对应 PE 分别为 18/15/12 倍。

● 风险提示

海外需求回暖不及预期风险、汇率波动风险、国内自主品牌发展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14912	13696	15462	17698
增长率(%)	13.05	-8.15	12.89	14.46
EBITDA（百万元）	1405.79	1191.70	1474.52	1835.05
归属母公司净利润（百万元）	792.45	958.79	1152.85	1352.70
增长率(%)	-29.15	20.99	20.24	17.34
EPS（元/股）	0.96	1.16	1.39	1.64
市盈率（P/E）	21.27	17.58	14.62	12.46
市净率（P/B）	2.77	2.45	2.10	1.80
EV/EBITDA	12.32	10.82	8.56	5.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	14912	13696	15462	17698	营业收入	13.0%	-8.2%	12.9%	14.5%
营业成本	12287	11196	12524	14158	营业利润	-28.9%	21.6%	20.4%	17.3%
税金及附加	79	77	85	98	归属于母公司净利润	-29.2%	21.0%	20.2%	17.3%
销售费用	440	421	469	539	获利能力				
管理费用	779	720	811	929	毛利率	17.6%	18.3%	19.0%	20.0%
研发费用	442	444	487	563	净利率	5.3%	7.0%	7.5%	7.6%
财务费用	49	-182	-139	-37	ROE	13.0%	13.9%	14.4%	14.4%
资产减值损失	-7	1	2	3	ROIC	11.8%	9.7%	10.5%	11.5%
营业利润	977	1188	1431	1678	偿债能力				
营业外收入	21	0	0	0	资产负债率	51.2%	45.7%	49.5%	45.2%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.31	1.40	1.38	1.51
利润总额	986	1188	1431	1678	营运能力				
所得税	161	192	232	272	应收账款周转率	9.15	9.28	9.24	9.25
净利润	825	996	1199	1406	存货周转率	6.25	6.49	6.48	6.59
归母净利润	792	959	1153	1353	总资产周转率	1.19	1.07	1.06	1.05
每股收益(元)	0.96	1.16	1.39	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.96	1.16	1.39	1.64
货币资金	3603	4684	5206	7181	每股净资产	7.36	8.32	9.71	11.35
交易性金融资产	135	135	135	135	估值比率				
应收票据及应收账款	1653	1414	2083	1907	PE	21.27	17.58	14.62	12.46
预付款项	92	82	92	104	PB	2.77	2.45	2.10	1.80
存货	2653	1569	3201	2173	现金流量表				
流动资产合计	8374	8155	10997	11791	净利润	825	996	1199	1406
固定资产	2583	2779	2968	3126	折旧和摊销	464	301	328	355
在建工程	759	985	1250	1525	营运资本变动	-376	506	-429	812
无形资产	511	513	510	508	其他	-67	-93	-114	-120
非流动资产合计	4253	4723	5225	5708	经营活动现金流净额	846	1710	984	2453
资产总计	12627	12878	16222	17499	资本开支	-1061	-747	-804	-812
短期借款	438	649	903	1143	其他	256	92	119	135
应付票据及应付账款	4484	3751	5509	4940	投资活动现金流净额	-805	-656	-685	-677
其他流动负债	1471	1411	1545	1744	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	6393	5811	7957	7827	债务融资	93	211	254	240
其他	78	78	78	78	其他	-760	-185	-31	-41
非流动负债合计	78	78	78	78	筹资活动现金流净额	-661	27	223	199
负债合计	6471	5889	8035	7905	现金及现金等价物净增加额	-660	1081	522	1975
股本	827	827	827	827					
资本公积金	2055	2055	2055	2055					
未分配利润	2979	3631	4611	5761					
少数股东权益	73	111	156	210					
其他	222	366	539	742					
所有者权益合计	6156	6989	8187	9593					
负债和所有者权益总计	12627	12878	16222	17499					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048