

新宝股份 (002705. SZ)

2023 年中报点评：二季度外销收入企稳，扣非盈利小幅提升

买入

核心观点

二季度收入增速回正，扣非盈利有所改善。公司 2023H1 实现营收 63.5 亿 /-10.8%，归母净利润 3.9 亿/-18.8%，扣非归母净利润 4.5 亿/-9.2%。其中 Q2 收入 35.3 亿/+1.2%，归母净利润 2.6 亿/-16.8%，扣非归母净利润 3.6 亿/+4.5%。公司 Q2 收入回归正增长，业绩受远期外汇等非经常性损益影响，归母净利润有所下滑，但以扣非利润来看，公司经营性盈利小幅提升。

预计二季度外销企稳回升，内销保持稳健。受到海外小家电需求及库存的影响，公司 Q1 外销收入下滑 30%。Q2 公司外销收入企稳，上半年外销合计下滑 14.4% 至 46.6 亿，预计 Q2 外销收入同比增长 2% 左右。公司上半年内销收入增长 0.8% 至 16.9 亿，其中 Q1 增长 3%，预计 Q2 下滑 2% 左右。内销品牌业务当中，摩飞收入下滑 14.5% 至 5.2 亿，净利润下滑 11.2% 至 0.7 亿；预计东菱收入也有所承压，咖啡机专业品牌百胜图则表现相对较好。

上半年厨房小家电恢复较快。分品类看，H1 公司厨房小电收入下滑 10.9% 至 44.6 亿，毛利率同比 +4.8pct 至 23.5%；家居电器收入下滑 16.0% 至 9.3 亿，毛利率为 17.3%，同比基本持平。公司厨房小电收入及盈利恢复相对更快。

毛利率持续提升，盈利受汇率影响。公司 Q2 毛利率提升 1.5pct 至 22.2%，预计主要受原材料成本下降影响；H1 毛利率提升 3.4pct 至 22.1%，其中内外销毛利率分别 +0.9%/+3.9pct 至 27.0%/20.3%。公司自主品牌投入有所加大，Q2 销售费用率 +0.7pct 至 3.7%，管理/研发费用率同比分别 -0.4/+0.7pct 至 5.3%/3.9%。受到汇率变动的影响，Q2 公司汇兑收益同比少约 0.1 亿，财务费用率微增 0.1pct 至 -3.9%；外汇远期损失同比多增 0.9 亿，外汇变动对 Q2 净利润的影响合计为负向贡献 1.0 亿。受此影响，公司 Q2 公司归母净利率同比 -1.6pct 至 7.3%，以扣非归母净利润来排除外汇远期带来的影响，Q2 扣非归母净利率同比 +0.3pct 至 10.1%，扣非盈利实现小幅提升。

风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.0/11.3/12.4 亿，增速为 4%/12%/10%；摊薄 EPS=1.22/1.36/1.50 元，PE=14/13/11x。新宝股份是全球小家电代工龙头，在小家电研发、生产、技术上拥有强大的竞争优势，外销客户资源丰富，内销自主品牌有望保持成长，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,912	13,696	14,021	15,178	16,352
(+/-%)	13.0%	-8.2%	2.4%	8.3%	7.7%
净利润(百万元)	792	961	1005	1128	1242
(+/-%)	-29.2%	21.3%	4.5%	12.3%	10.1%
每股收益(元)	0.96	1.16	1.22	1.36	1.50
EBIT Margin	5.9%	7.7%	8.7%	9.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	13.0%	13.8%	13.3%	13.7%	14.0%
市盈率(PE)	17.9	14.8	14.1	12.6	11.4
EV/EBITDA	16.1	13.25	13.39	11.42	10.64
市净率(PB)	2.33	2.03	1.87	1.72	1.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

家用电器 · 小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

17.17 元

收盘价

14195/14130 百万元

总市值/流通市值

21.26/15.52 元

52 周最高价/最低价

95.32 百万元

近 3 个月日均成交额

1.17 元

买入(维持)

17.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

21.26/15.52 元

95.32 百万元

买入(维持)

1.17 元

14195/14130 百万元

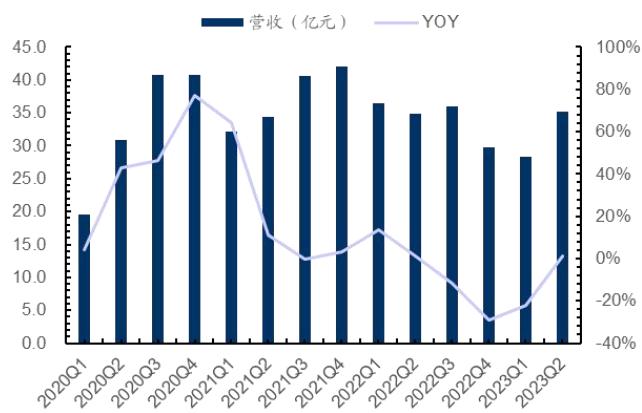
21.26/15.52 元

95.32 百万元

<p

图1: 公司营业收入及增速

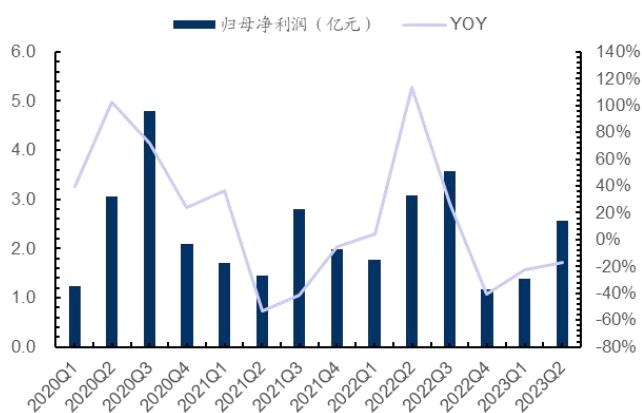

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


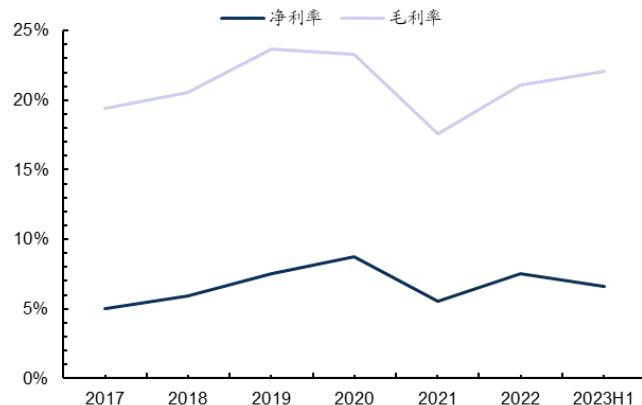
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速

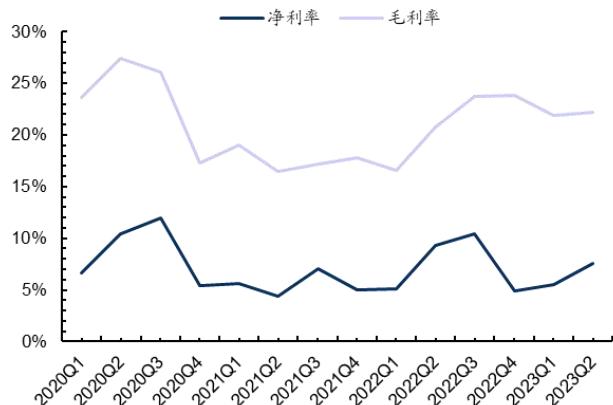

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


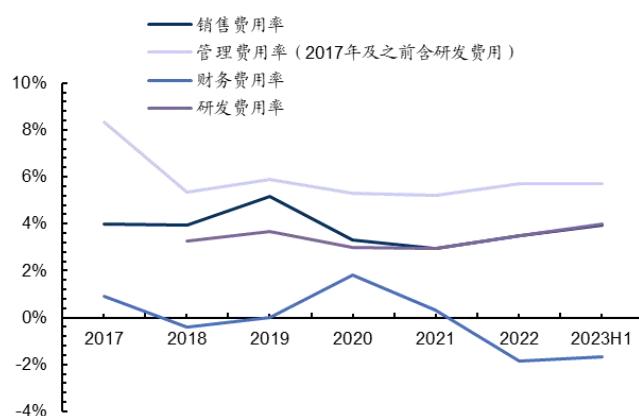
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS		PE		PEG		投资评级	
			亿元		22A	23E	24E	25E	22A	23E		
002705.SZ	新宝股份	17.17	142	1.16	1.22	1.36	1.50	14.8	14.1	12.6	11.4	1.6 买入
000333.SZ	美的集团	56.05	3,936	4.22	4.72	5.21	5.60	13.3	11.9	10.7	10.0	1.2 买入
002242.SZ	九阳股份	14.11	108	0.69	0.94	1.20	1.37	20.4	15.0	11.8	10.3	0.6 买入
002959.SZ	小熊电器	60.49	95	2.48	3.13	3.62	4.11	24.4	19.3	16.7	14.7	1.1 买入
002032.SZ	苏泊尔	47.30	382	2.56	2.86	3.11	3.39	18.5	16.5	15.2	14.0	1.7 买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3603	4484	4590	5196	5625	营业收入	14912	13696	14021	15178	16352
应收款项	1700	1401	1658	1693	1810	营业成本	12287	10804	11052	11948	12872
存货净额	2653	1666	2137	2240	2292	营业税金及附加	79	99	88	95	103
其他流动资产	282	286	324	318	354	销售费用	440	479	477	501	540
流动资产合计	8374	8014	8855	9621	10292	管理费用	1221	1264	1184	1250	1328
固定资产	3342	3768	4291	4573	4698	财务费用	49	(252)	(30)	(38)	(56)
无形资产及其他	511	508	488	467	447	投资收益	158	3	81	69	75
投资性房地产	294	467	467	467	467	资产减值及公允价值变动	(78)	(54)	(34)	(34)	(26)
长期股权投资	106	108	113	125	127	其他收入	60	29	0	0	0
资产总计	12627	12865	14213	15253	16030	营业利润	977	1281	1297	1457	1613
短期借款及交易性金融负债	477	227	977	346	303	营业外净收支	9	(24)	(5)	(7)	(12)
应付款项	4484	3290	4179	4164	4418	利润总额	986	1257	1291	1450	1601
其他流动负债	1432	1482	1422	1517	1673	所得税费用	161	227	216	243	272
流动负债合计	6393	4999	6579	6028	6394	少数股东损益	33	69	70	79	87
长期借款及应付债券	0	677	677	677	677	归属于母公司净利润	792	961	1005	1128	1242
其他长期负债	78	84	94	103	111						
长期负债合计	78	761	770	780	788						
负债合计	6471	5760	7349	6807	7182						
少数股东权益	73	127	170	214	271						
股东权益	6083	6977	7580	8257	8878						
负债和股东权益总计	12627	12865	15098	15278	16330						
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.96	1.16	1.22	1.36	1.50	净利润	792	961	1005	1128	1242
每股红利	0.65	0.27	0.49	0.55	0.75	资产减值准备	(23)	(9)	(1)	(0)	(0)
每股净资产	7.36	8.44	9.17	9.99	10.74	折旧摊销	399	456	390	454	500
ROIC	12%	12%	13%	14%	14%	公允价值变动损失	78	54	34	34	26
ROE	13%	14%	13%	14%	14%	财务费用	49	(252)	(30)	(38)	(56)
毛利率	18%	21%	21%	21%	21%	营运资本变动	(451)	(37)	71	(42)	212
EBIT Margin	6%	8%	9%	9%	9%	其它	33	62	43	45	56
EBITDA Margin	9%	11%	11%	12%	12%	经营活动现金流	829	1488	1542	1619	2037
收入增长	13%	-8%	2%	8%	8%	资本开支	(942)	(794)	(925)	(750)	(630)
净利润增长率	-29%	21%	4%	12%	10%	其它投资现金流	182	(42)	32	(29)	(35)
资产负债率	52%	46%	50%	46%	46%	投资活动现金流	(766)	(839)	(898)	(791)	(667)
息率	3.8%	1.6%	2.8%	3.2%	4.4%	权益性融资	(41)	83	0	0	0
P/E	17.9	14.8	14.1	12.6	11.4	负债净变化	0	677	0	0	0
P/B	2.3	2.0	1.9	1.7	1.6	支付股利、利息	(533)	(220)	(402)	(451)	(621)
EV/EBITDA	16.1	13.2	13.4	11.4	10.6	其它融资现金流	363	(765)	750	(631)	(44)
						融资活动现金流	(745)	231	348	(1083)	(665)
						现金净变动	(682)	880	991	(254)	705
						货币资金的期初余额	4285	3603	4484	4590	5196
						货币资金的期末余额	3603	4484	5475	4336	5901
						企业自由现金流	(253)	487	551	815	1335
						权益自由现金流	109	398	1306	190	1317

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032