

外销表现亮眼，收入回归正增长

➤ 事件：

10月27日，新宝股份发布2023年三季报。公司2023年Q1-Q3实现营业收入107.55亿元，同比+0.35%；归母净利润7.36亿元，同比-12.78%；扣非归母净利润8.02亿元，同比-13.99%。其中Q3实现营业收入44.00亿元，同比+22.52%；归母净利润3.41亿元，同比-4.57%；扣非归母净利润3.54亿元，同比-19.36%。

➤ **海外市场**需求稳步恢复，公司外销表现靓丽。2023Q3公司营业收入44.00亿元，同比+22.52%。1)海外市场方面，公司23Q3国外收入同比+37.85%。在低基数效应影响下，公司外销在Q3处于高速增长期，我们认为主要系海外市场的需求逐步恢复，伴随黑五购物节等大型假日促销临近，海外客户备货需求上升，带动外销增长延续。2)国内市场方面，公司23Q3国内收入同比-13.94%。23Q3小家电国内市场整体较为疲软，据奥维云网数据，国内小家电市场零售额23年7月/8月/9月同比-12.8%/-12.5%/-11.8%，期待后续国内消费者信心的逐步修复带动的内销收入增长。

➤ **汇率波动影响净利水平。**23Q3公司毛利率为23.10%，同比-0.65pct，我们认为毛利率的下滑主要由于出口业务占比提升所致。费用率方面，公司23Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为3.19%/5.02%/3.60%/-0.04%，同比-0.09/-0.33/+0.25/+4.50pcts。其中，我们认为财务费用率上升的主要原因系汇兑收益同比下滑所致。同时，受人民币汇率波动影响，公司远期外汇合约/期权合约投资收益及公允价值变动损失增加。综合影响下，公司23Q3归母净利率为7.75%，同比-2.20pct。

➤ **构建多元化完善产品矩阵，内外销增长可期。**公司积极推进自主品牌发展，通过构建多元化完善产品矩阵，全方位触达用户生活场景的方式满足消费者多样化需求。不仅有摩飞、东菱等全品类品牌，还拥有歌岚、百盛图等专业性品牌。外销方面，随着海外市场不断修复，公司外销有望持续延续增长态势。内销方面，公司品牌矩阵不断完善且积极拓展新兴渠道，随着消费力修复，公司内销有望回归正增长。

➤ **投资建议：**公司是全球小家电代工龙头，在小家电研产销上拥有强大的竞争优势，外销客户资源丰富，内销自主品牌有望持续成长。预计公司2023-2025年营收分别为145.5/157.4/170.5亿，同比增长6.2%/8.2%/8.3%。2023-2025年归母净利润分别为10.2/11.1/12.9亿，同比增长5.7%/9.1%/16.0%，当前股价对应PE分别为13、12、11倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度低于预期，原材料价格波动超预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,696	14,548	15,744	17,047
增长率 (%)	-8.2	6.2	8.2	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	961	1,017	1,109	1,287
增长率 (%)	21.3	5.7	9.1	16.0
每股收益 (元)	1.16	1.23	1.34	1.56
PE	14	13	12	11
PB	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年10月27日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
16.46 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,696	14,548	15,744	17,047
营业成本	10,804	11,454	12,394	13,330
营业税金及附加	99	95	79	85
销售费用	479	502	543	588
管理费用	785	786	850	921
研发费用	479	509	551	597
EBIT	1,093	1,244	1,372	1,575
财务费用	-252	-23	-16	-26
资产减值损失	2	-38	-41	-44
投资收益	3	44	47	51
营业利润	1,281	1,289	1,410	1,626
营业外收支	-24	16	14	26
利润总额	1,257	1,305	1,423	1,652
所得税	227	235	256	297
净利润	1,030	1,070	1,167	1,354
归属于母公司净利润	961	1,017	1,109	1,287
EBITDA	1,619	1,999	2,369	2,704

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,484	3,299	4,218	5,347
应收账款及票据	1,337	1,538	1,664	1,802
预付款项	77	80	87	93
存货	1,666	1,845	1,997	2,147
其他流动资产	450	574	589	605
流动资产合计	8,014	7,336	8,555	9,994
长期股权投资	108	152	199	250
固定资产	3,288	3,438	3,538	3,636
无形资产	508	2,128	1,927	1,867
非流动资产合计	4,851	6,355	6,159	6,078
资产合计	12,865	13,691	14,714	16,073
短期借款	177	177	177	177
应付账款及票据	3,290	3,483	3,769	4,054
其他流动负债	1,533	1,746	1,630	1,748
流动负债合计	4,999	5,406	5,576	5,978
长期借款	677	377	377	377
其他长期负债	84	60	94	76
非流动负债合计	761	437	471	453
负债合计	5,760	5,843	6,047	6,431
股本	827	827	827	827
少数股东权益	127	181	239	307
股东权益合计	7,104	7,848	8,667	9,642
负债和股东权益合计	12,865	13,691	14,714	16,073

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.15	6.22	8.22	8.27
EBIT 增长率	16.10	13.83	10.23	14.82
净利润增长率	21.32	5.74	9.06	16.04
盈利能力 (%)				
毛利率	21.12	21.27	21.28	21.80
净利润率	7.02	6.99	7.04	7.55
总资产收益率 ROA	7.47	7.43	7.54	8.00
净资产收益率 ROE	13.78	13.26	13.16	13.78
偿债能力				
流动比率	1.60	1.36	1.53	1.67
速动比率	1.23	0.96	1.12	1.26
现金比率	0.90	0.61	0.76	0.89
资产负债率 (%)	44.78	42.68	41.10	40.01
经营效率				
应收账款周转天数	31.69	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	56.28	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.07	1.10	1.11	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	1.23	1.34	1.56
每股净资产	8.44	9.27	10.19	11.29
每股经营现金流	1.72	1.80	2.68	3.03
每股股利	0.40	0.42	0.46	0.53
估值分析				
PE	14	13	12	11
PB	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.00	5.67	4.78	4.19
股息收益率 (%)	2.43	2.56	2.79	3.24
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,030	1,070	1,167	1,354
折旧和摊销	526	754	997	1,129
营运资金变动	-270	-337	44	28
经营活动现金流	1,423	1,487	2,215	2,505
资本开支	-1,028	-2,294	-725	-954
投资	-72	0	0	0
投资活动现金流	-1,099	-2,173	-725	-954
股权募资	83	0	0	0
债务募资	490	-148	-199	-18
筹资活动现金流	405	-499	-571	-422
现金净流量	882	-1,185	919	1,129

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受到任何形式的补偿。

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。	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