

新宝股份(002705)

2023 年业绩快报点评:

外销延续大幅增长，内销静待恢复

事件:

新宝股份发布 2023 年业绩快报: 2023 年，公司实现营收 146.47 亿元，同比+6.94%，实现归母净利润 9.77 亿元，同比+1.62%，实现扣非净利润 9.96 亿元，同比+0.53%。其中四季度，公司实现营收 38.92 亿元，同比+30.68%，归母净利润 2.41 亿元，同比+104.95%，扣非净利润 1.94 亿元，同比+180.5%。

➤ 外销规模持续恢复，内销平稳收官

公司 23Q4 收入+31%，主要是外销高增驱动，同比+52%；全年外销+11%，季度间增速波动颇大，上半年累计-14%，而 23Q3 开启高增；其背后主要是海外客户在 22Q3-23Q1 经历了一轮去库存周期，使该阶段外销基数偏低；拉长周期来看，相比 21 年，23 年外销收入-7%。内销 23Q4 同比+1%，环比改善，预计自主品牌收入降幅收窄；全年内销同比-3%，面临偏弱的大环境，中高端定位的主品牌摩飞承压也在情理之中，百胜图品牌则维持优秀表现。

➤ 全年盈利能力基本维稳，汇率有所拖累

23Q4 公司营业利润率、归属净利率分别同比+1.9、+2.2pct；主因在于外销规模恢复，驱动盈利能力改善；同时汇率影响（汇兑损益及相关投资，下同）也正向推动净利率改善；人民币对美元在 23Q4 小幅升值，而 22Q4 大幅升值，在此背景下，汇兑损失对比同期减少约 4000 万。23 年公司营业利润率、归属净利率均-0.4pct，其中负面拖累主要是汇率影响，23 年汇兑收益对比同期减少 1.5 亿；正向因素主要是收入规模恢复、降本增效等措施。

➤ 外销端高增持续可期，静待内销端复苏

经历了前期海外订单转移、核心品类扩张后，公司外销规模中枢已经从 19 年的 70 亿左右提升至当前的 110 亿左右；在此背景下，品类覆盖面、供应链自动化水平等综合竞争实力均有进一步提升，外销长期平稳增长可期。短期来看，考虑外销客户的库存周期及公司外销基数，预计一季度外销仍将延续较优增长；公司内销 23 年有所承压，24 年平稳表现仍值得期待。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 156.0、166.2 亿元，同比增速分别为 6.5%、6.5%，归母净利润分别为 11.3、12.7 亿元，同比增速分别为 15.6%、12.7%，EPS 分别为 1.37、1.55 元，2022-2025 年 CAGR 为 10%。鉴于公司中国小家电代工的龙头地位，内销自主品牌持续培育的潜力，我们给予公司 2024 年 13 倍 PE，目标价 17.9 元，给予公司“买入”评级。

风险提示: 1) 国际贸易政策大幅变化；2) 汇率大幅波动；3) 原材料价格大幅波动。

行 业:	家用电器/小家电
投资评级:	买入(首次)
当前价格:	14.47 元
目标价格:	17.90 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	821.88/818.12
流通 A 股市值(百万元)	11,838.21
每股净资产(元)	8.97
资产负债率(%)	46.44
一年内最高/最低(元)	19.29/10.80

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14912	13696	14647	15601	16622
增长率(%)	13.05%	-8.15%	6.94%	6.51%	6.54%
EBITDA(百万元)	1499	1530	2152	2563	2893
归母净利润(百万元)	792	961	977	1130	1273
增长率(%)	-29.15%	21.32%	1.66%	15.59%	12.65%
EPS(元/股)	0.96	1.17	1.19	1.37	1.55
市盈率(P/E)	15.0	12.4	12.2	10.5	9.3
市净率(P/B)	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.5	7.5	4.1	3.1	2.4

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3603	4484	5101	5984	7128
应收账款+票据	1674	1439	1773	1889	2013
预付账款	92	77	84	89	95
存货	2653	1666	2225	2343	2476
其他	351	348	391	405	420
流动资产合计	8374	8014	9574	10711	12132
长期股权投资	106	108	112	116	119
固定资产	2649	3352	2742	2234	1802
在建工程	759	480	733	820	740
无形资产	511	508	533	668	887
其他非流动资产	229	402	708	847	843
非流动资产合计	4253	4851	4828	4685	4391
资产总计	12627	12865	14402	15396	16523
短期借款	438	177	0	0	0
应付账款+票据	4484	3290	4350	4583	4842
其他	1471	1533	1619	1708	1807
流动负债合计	6393	4999	5970	6291	6649
长期带息负债	30	720	574	423	265
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	48	41	41	41	41
非流动负债合计	78	761	616	464	307
负债合计	6471	5760	6585	6755	6955
少数股东权益	73	127	197	278	368
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2055	1976	1976	1976	1976
留存收益	3201	4175	4817	5560	6397
股东权益合计	6156	7104	7817	8640	9568
负债和股东权益总计	12627	12865	14402	15396	16523

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	825	1030	1047	1210	1363
折旧摊销	464	526	1027	1147	1298
财务费用	49	-252	-182	-95	-106
存货减少(增加为“-”)	-533	987	-559	-119	-133
营运资金变动	-376	-270	204	68	81
其它	417	-597	629	125	139
经营活动现金流	846	1423	2166	2337	2642
资本支出	-1096	-1044	-1000	-1000	-1000
长期投资	99	-72	0	0	0
其他	192	17	-74	-10	-10
投资活动现金流	-805	-1099	-1074	-1010	-1010
债权融资	369	428	-322	-151	-158
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1030	-23	-153	-292	-329
筹资活动现金流	-661	405	-475	-443	-487
现金净增加额	-660	882	617	883	1144

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14912	13696	14647	15601	16622
营业成本	12287	10804	11513	12127	12813
营业税金及附加	79	99	106	113	121
营业费用	440	479	513	546	598
管理费用	1221	1264	1352	1440	1534
财务费用	49	-252	-182	-95	-106
资产减值损失	-7	2	2	3	3
公允价值变动收益	-82	-70	0	0	0
投资净收益	158	3	-76	4	4
其他	72	42	41	40	39
营业利润	977	1281	1312	1516	1707
营业外净收益	9	-24	-5	-5	-5
利润总额	986	1257	1307	1511	1702
所得税	161	227	260	301	339
净利润	825	1030	1047	1210	1363
少数股东损益	33	69	70	81	91
归属于母公司净利润	792	961	977	1130	1273

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	13.05%	-8.15%	6.94%	6.51%	6.54%
EBIT	-35.77%	-2.97%	12.08%	25.77%	12.72%
EBITDA	-24.89%	2.05%	40.69%	19.08%	12.89%
归属于母公司净利润	-29.15%	21.32%	1.66%	15.59%	12.65%
获利能力					
毛利率	17.61%	21.12%	21.40%	22.27%	22.92%
净利率	5.53%	7.52%	7.15%	7.76%	8.20%
ROE	13.03%	13.78%	12.83%	13.51%	13.83%
ROIC	26.52%	19.73%	19.04%	24.61%	28.44%
偿债能力					
资产负债率	51.25%	44.78%	45.72%	43.88%	42.09%
流动比率	1.3	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4
营运能力					
应收账款周转率	9.8	10.6	8.8	8.8	8.8
存货周转率	4.6	6.5	5.2	5.2	5.2
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5
每股经营现金流	1.0	1.7	2.6	2.8	3.2
每股净资产	7.4	8.5	9.3	10.2	11.2
估值比率					
市盈率	15.0	12.4	12.2	10.5	9.3
市净率	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.5	7.5	4.1	3.1	2.4
EV/EBIT	18.1	11.5	7.9	5.7	4.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼