

新宝股份 (002705.SZ) 2024Q1 外销延续亮眼表现，内销增速有所改善

2024 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

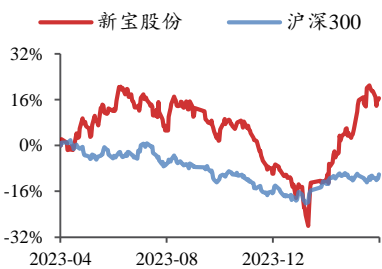
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122070043

日期	2024/4/26
当前股价(元)	18.17
一年最高最低(元)	19.29/10.80
总市值(亿元)	149.34
流通市值(亿元)	148.65
总股本(亿股)	8.22
流通股本(亿股)	8.18
近 3 个月换手率(%)	60.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《推新节奏加快或带动内销改善，外销短期仍有支撑——公司深度报告》-2024.4.8
- 《2023Q4 外销持续高增，内销增速企稳——公司信息更新报告》-2024.3.3
- 《2023Q3 外销显著修复，汇率波动影响利润——公司信息更新报告》-2023.11.4

● 2024Q1 外销延续亮眼表现，关注内销改善带动盈利提升，维持“买入”评级

2023 年公司实现营收 146.47 亿元（同比+6.94%，下同），归母净利润 9.77 亿元（+1.64%），扣非归母净利润 9.96 亿元（-0.51%）。2023Q4 营收 38.92 亿元（+30.66%），归母净利润 2.41 亿元（+105.07%），扣非归母净利润 1.95 亿元（+180.72%）。2024Q1 营收 34.74 亿元（+22.79%），归母净利润 1.73 亿元（+24.74%），扣非归母净利润 2.13 亿元（+131.83%），2024Q1 非经常性损益主要来自于-0.51 亿元远期外汇合约、期权合约投资损益及公允价值变动损益。外销延续增长态势，内销增速有所改善，我们维持 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 11.97/13.64/15.42 亿元，对应 EPS 为 1.46/1.66/1.88 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/10.9/9.7 倍，内销推新节奏或加快，看好后续高盈利品牌业务改善拉动盈利提升，维持“买入”评级。

● 2024Q1 内销增速改善，关注推新节奏加快带动内销持续改善及盈利提升

2023 年国内/国外营收分别为 38.36/108.11 亿元，同比分别-6.11%/+10.42%。2023Q4 国内/国外营收同比分别+1%/+52%。2024Q1 国内/国外营收同比分别+7%/+30%，2024Q1 国内营收恢复中高单位数增长，国外营收延续高增长态势。AWE 展摩飞品牌释放推新信号，全年内销品牌上新节奏有望加快。AWE 展摩飞展出全自动咖啡机、净饮机、洗地机、制冰机、辅食机、内衣裤洗衣机等多款新品，叠加 2024Q1 以及 2023Q4 期末推出的新品，上新节奏加快有望带动内销品牌增速改善。高盈利内销业务增速改善有望拉动公司整体盈利和估值提升。

● 2024Q1 毛利率企稳，摊薄效应下费用率改善明显

2023 年公司毛利率 22.74%（+1.62pct），2023Q4/2024Q1 毛利率 23.39%（-0.48pct）/21.92%（+0.03pct）。费用端，2023 年公司期间费用率 13.04%（+2.15pct），2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 16.22%（-2.68pct）/12.33%（-3.37pct）。2023 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.46/+0.15/+0.29/+1.26pct，2023Q4 同比分别-0.49/-0.43/-1.03/-0.73pct，2024Q1 同比分别-0.29/-0.78/-0.3/-2.0pct，摊薄效应下 2023Q4-2024Q1 销售/管理/研发费用率改善，财务费用率下降主系汇兑收益增加。2023 年公司归母净利率 6.67%（-0.35pct），扣非归母净利率 6.8%（-0.51pct）。2023Q4 归母/扣非归母净利率分别为 6.2%（+2.25pct）/5.0%（+2.67pct），2024Q1 归母/扣非归母净利率分别为 4.97%（+0.08pct）/6.12%（+2.88pct）。

● **风险提示：**人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；内销新品拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,696	14,647	16,653	18,319	20,151
YOY(%)	-8.2	6.9	13.7	10.0	10.0
归母净利润(百万元)	961	977	1,197	1,364	1,542
YOY(%)	21.3	1.6	22.5	14.0	13.0
毛利率(%)	21.1	22.7	23.5	23.7	23.8
净利率(%)	7.0	6.7	7.2	7.4	7.7
ROE(%)	14.5	13.5	14.1	14.5	14.5
EPS(摊薄/元)	1.17	1.19	1.46	1.66	1.88
P/E(倍)	15.5	15.3	12.5	10.9	9.7
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2024Q1 外销延续亮眼表现，内销增速有所改善.....	3
2、 2024Q1 毛利率企稳，摊薄效应下费用率持续改善.....	4
2.1、 盈利能力：摊薄效应下费用率持续改善带动盈利提升.....	4
2.2、 营运能力：存货周转效率有所提升，应收账款周转效率维持平稳.....	5
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	7

图表目录

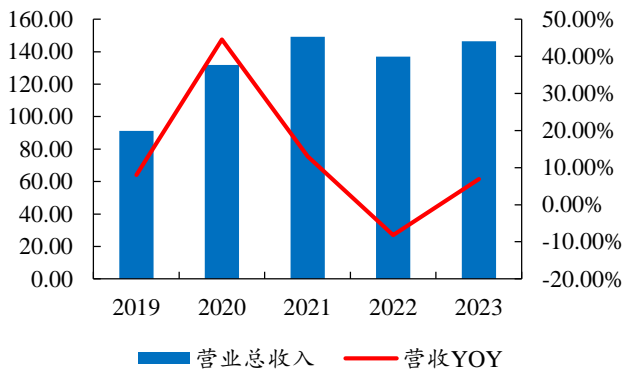
图 1： 2023 年公司实现营收 146.47 亿元 (+6.94%)	3
图 2： 2023Q4/2024Q1 分别实现营收 38.92 亿元 (+30.66%) /34.74 亿元 (+22.79%)	3
图 3： 2023 年实现扣非归母净利润 9.96 亿元 (-0.51%)	3
图 4： 2023Q4/2024Q1 分别实现扣非归母净利润 1.95 亿元 (+180.72%) /2.13 亿元 (+131.83%)	3
图 5： 2023 年公司毛利率 22.74% (+1.62pct)，扣非净利率 6.8% (-0.51pct)	4
图 6： 2023Q4/2024Q1 毛利率分别为 23.39% (-0.48pct) /21.92% (+0.03pct)，扣非净利率同比分别+2.7/+2.9pct.....	4
图 7： 2023 年公司期间费用率 13.04% (+2.15pct)	5
图 8： 2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 16.22% (-2.68pct) /12.33% (-3.37pct)	5
图 9： 2023 年公司存货周转效率提升，处于健康区间（单位：亿元、天）	5
图 10： 2023 年公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）	5

1、2024Q1 外销延续亮眼表现，内销增速有所改善

2023 年公司实现营收 146.47 亿元 (+6.94%)，归母净利润 9.77 亿元 (+1.64%)，扣非归母净利润 9.96 亿元 (-0.51%)。2023Q4 实现营收 38.92 亿元 (+30.66%)，归母净利润 2.41 亿元 (+105.07%)，扣非归母净利润 1.95 亿元 (+180.72%)。2024Q1 实现营收 34.74 亿元 (+22.79%)，归母净利润 1.73 亿元 (+24.74%)，扣非归母净利润 2.13 亿元 (+131.83%)，2024Q1 非经常性损益主要来自于-0.51 亿元外汇衍生品等损益。

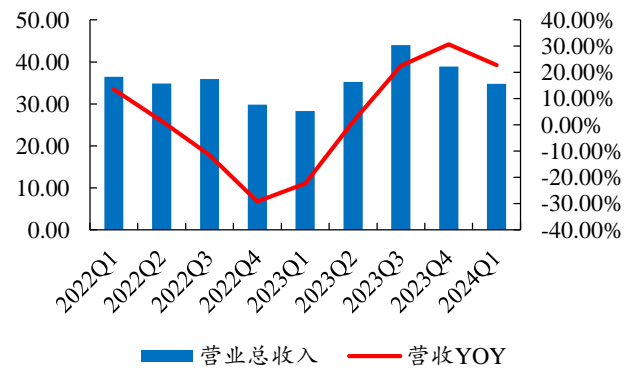
关于汇率：2024Q1 远期外汇合约、期权合约投资损益及公允价值变动损益为 -0.51 亿元 (2023Q1 为 0.3 亿元)，汇兑收益增加 0.79 亿元。

图1：2023 年公司实现营收 146.47 亿元 (+6.94%)



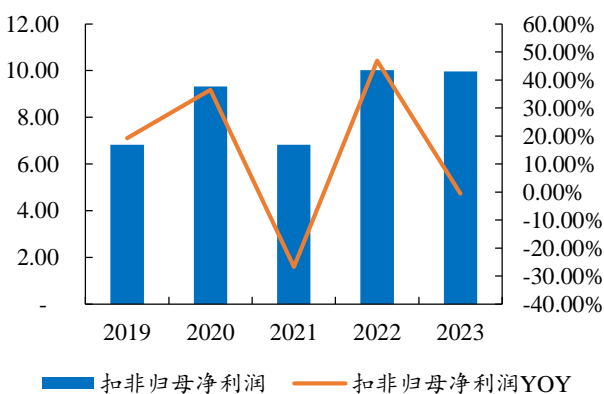
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023Q4/2024Q1 分别实现营收 38.92 亿元 (+30.66%) /34.74 亿元 (+22.79%)



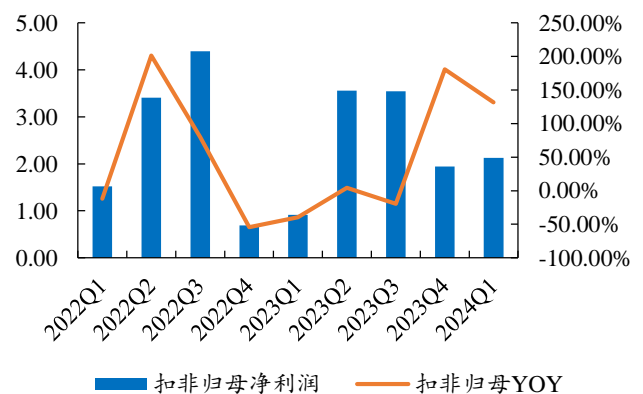
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023 年实现扣非归母净利润 9.96 亿元 (-0.51%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4/2024Q1 分别实现扣非归母净利润 1.95 亿元 (+180.72%) /2.13 亿元 (+131.83%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

按区域拆分：2023 年国内/国外营收分别为 38.36/108.11 亿元，同比分别 -6.11%/+10.42%。2023Q4 国内/国外营收同比分别+1%/+52%。2024Q1 国内/国外营收同比分别+7%/+30%，2024Q1 国内营收恢复中高单位数增长，国外营收延续高增长态势。

按产品拆分：2023 年厨房电器（电热+电动）营收 98.98 亿元 (+2.53%)，家居

电器营收 24.9 亿元 (-0.61%)，其他产品营收 19.41 亿元 (-0.25%)。

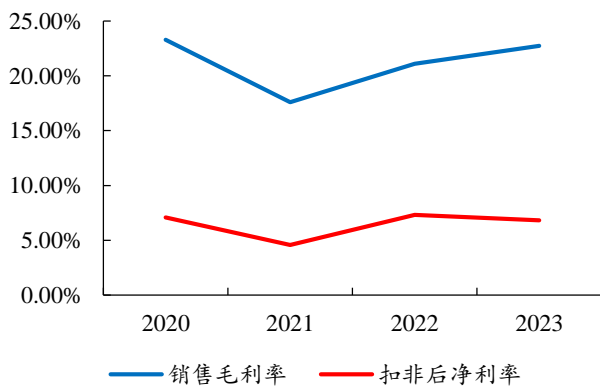
2、2024Q1 毛利率企稳，摊薄效应下费用率持续改善

2.1、盈利能力：摊薄效应下费用率持续改善带动盈利提升

(1) **毛利率**：2023 年公司毛利率 22.74% (+1.62pct)，国内/国外毛利率分别为 27.74% (+0.4pct) / 20.96% (+2.37pct)。2023Q4 公司毛利率 23.39% (-0.48pct)，2024Q1 毛利率 21.92% (+0.03pct)，毛利率企稳或主要系内销增速改善带来的结构变化。

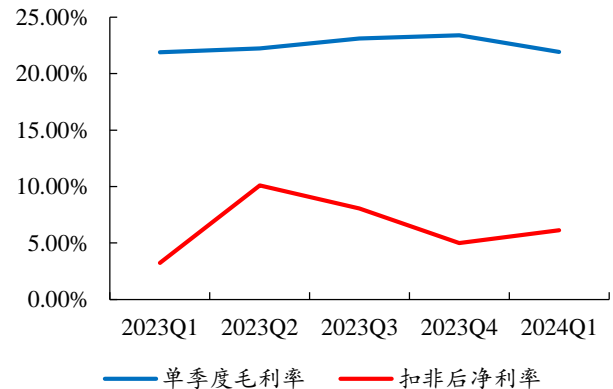
2023 年公司归母净利率 6.67% (-0.35pct)，扣非归母净利率 6.8% (-0.51pct)。2023Q4 归母/扣非归母净利率分别为 6.2% (+2.25pct) / 5.0% (+2.67pct)，2024Q1 归母/扣非归母净利率分别为 4.97% (+0.08pct) / 6.12% (+2.88pct)。

图5：2023 年公司毛利率 22.74% (+1.62pct)，扣非净利率 6.8% (-0.51pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

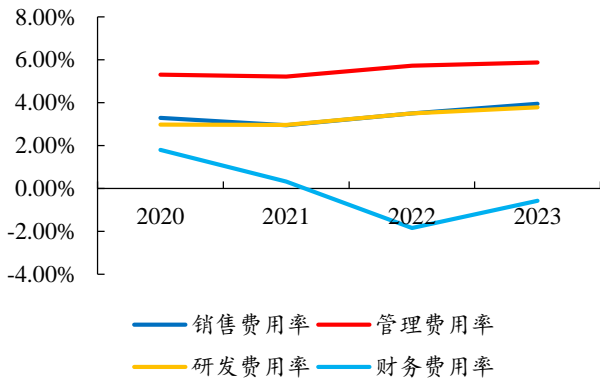
图6：2023Q4/2024Q1 毛利率分别为 23.39% (-0.48pct) / 21.92% (+0.03pct)，扣非净利率同比分别+2.7/+2.9pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

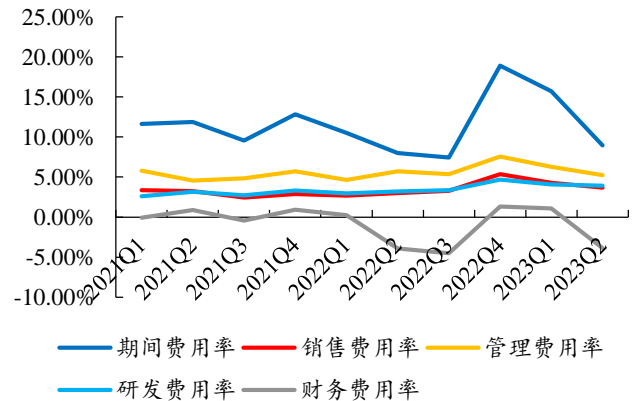
(2) **费用率**：2023 年公司期间费用率 13.04% (+2.15pct)，2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 16.22% (-2.68pct) / 12.33% (-3.37pct)。拆分上看，2023 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.46/+0.15/+0.29/+1.26pct，2023Q4 同比分别 -0.49/-0.43/-1.03/-0.73pct，2024Q1 同比分别 -0.29/-0.78/-0.3/-2.0pct，规模增长摊薄效应下 23Q4-24Q1 销售/管理/研发费用率改善，财务费用率下降主要系汇兑收益增加。

图7：2023 年公司期间费用率 13.04% (+2.15pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q4/2024Q1 期间费用率分别为 16.22% (-2.68pct) /12.33% (-3.37pct)



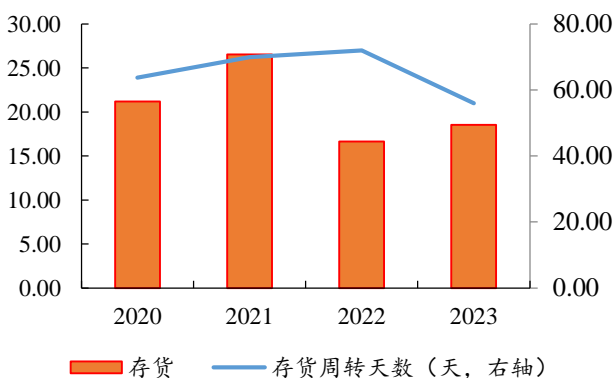
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、营运能力：存货周转效率有所提升，应收账款周转效率维持平稳

(1) **存货**：截至 2023 年期末，公司存货 18.53 亿元，存货周转天数 56 天，较 2022 年减少 16 天，整体存货周转效率处于相对健康水平。2024Q1 公司存货周转天数 60 天，较 2023Q1 减少 5 天。

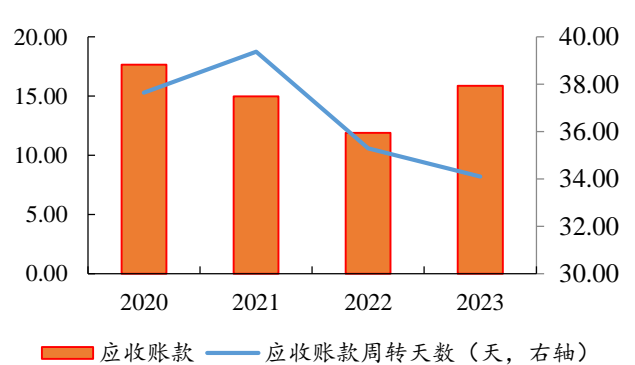
(2) **应收账款**：截至 2023 年期末，公司应收账款 15.85 亿元，较 2022 年年末增加 33.31%，主要是 2023Q4 较 2022Q4 出货增加及汇率波动对外币应收账款的影响。应收账款周转天数 34 天，较 2022 年减少 1 天，相较于历史处于相对健康水平。

图9：2023 年公司存货周转效率提升，处于健康区间（单位：亿元、天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023 年公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) **现金流**：2023 年公司经营性现金流净额为 19.09 亿元 (+34.15%)，经营性现金流保持健康状态；投资性现金流净额为 -21.79 亿元 (2022 年为 -10.99 亿元)，主要系报告期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加；筹资性现金流净额为 -5.57 亿元 (2022 年为 4.05 亿元)。

3、盈利预测与投资建议

2023 年公司实现营收 146.47 亿元 (+6.94%)，归母净利润 9.77 亿元 (+1.64%)，扣非归母净利润 9.96 亿元 (-0.51%)。2023Q4 营收 38.92 亿元 (+30.66%)，归母净

利润 2.41 亿元 (+105.07%)，扣非归母净利润 1.95 亿元 (+180.72%)。2024Q1 营收 34.74 亿元 (+22.79%)，归母净利润 1.73 亿元 (+24.74%)，扣非归母净利润 2.13 亿元 (+131.83%)，非经常性损益主要来自于-0.51 亿元外汇衍生品等损益。外销延续增长态势，内销增速有所改善，我们维持 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 11.97/13.64/15.42 亿元，对应 EPS 为 1.46/1.66/1.88 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/10.9/9.7 倍，内销推新节奏或加快，看好后续高盈利品牌业务改善拉动盈利提升，维持“买入”评级。

4、风险提示

人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；内销新品拓展不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8014	7861	9024	10272	12023
现金	4484	3699	4475	5333	6617
应收票据及应收账款	1337	1759	1817	2085	2225
其他应收款	64	56	80	70	95
预付账款	77	106	102	127	125
存货	1666	1853	2107	2242	2532
其他流动资产	386	388	442	415	428
非流动资产	4860	6570	6734	6840	7011
长期投资	108	84	64	44	33
固定资产	3288	3764	3792	3686	3571
无形资产	516	1995	2210	2461	2769
其他非流动资产	949	727	668	648	639
资产总计	12874	14431	15758	17112	19035
流动负债	4999	6520	6592	6918	7542
短期借款	177	318	311	269	299
应付票据及应付账款	3290	4321	4740	5056	5606
其他流动负债	1533	1881	1541	1594	1637
非流动负债	771	179	164	145	128
长期借款	677	109	94	75	57
其他非流动负债	94	71	71	71	71
负债合计	5770	6700	6756	7063	7670
少数股东权益	127	143	217	309	412
股本	827	822	822	822	822
资本公积	1976	1942	1942	1942	1942
留存收益	4247	4895	5931	7132	8579
归属母公司股东权益	6977	7588	8786	9739	10953
负债和股东权益	12874	14431	15758	17112	19035

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1423	1909	2081	2148	2619
净利润	1030	1047	1271	1457	1645
折旧摊销	479	597	618	647	722
财务费用	-252	-85	0	92	101
投资损失	-3	97	16	-14	-23
营运资金变动	-270	99	151	-56	146
其他经营现金流	440	154	26	23	28
投资活动现金流	-1099	-2179	-909	-728	-921
资本支出	1038	1984	802	772	904
长期投资	-72	172	20	20	11
其他投资现金流	10	-367	-127	25	-27
筹资活动现金流	405	-557	-396	-563	-414
短期借款	-261	142	-7	-42	31
长期借款	677	-568	-15	-19	-17
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	-79	-34	0	0	0
其他筹资现金流	69	-92	-374	-501	-428
现金净增加额	882	-772	776	858	1284

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13696	14647	16653	18319	20151
营业成本	10804	11316	12735	13986	15355
营业税金及附加	99	97	114	117	125
营业费用	479	579	683	733	786
管理费用	785	860	966	1062	1169
研发费用	479	555	649	678	746
财务费用	-252	-85	0	92	101
资产减值损失	2	1	-1	1	0
其他收益	59	49	60	56	55
公允价值变动收益	-70	18	-30	-30	-30
投资净收益	3	-97	-16	14	23
资产处置收益	1	11	0	0	0
营业利润	1281	1312	1525	1697	1919
营业外收入	28	27	35	30	31
营业外支出	53	31	11	13	14
利润总额	1257	1307	1549	1714	1935
所得税	227	261	279	257	290
净利润	1030	1047	1271	1457	1645
少数股东损益	69	69	73	93	103
归属母公司净利润	961	977	1197	1364	1542
EBITDA	1657	1820	2073	2240	2503
EPS(元)	1.17	1.19	1.46	1.66	1.88

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	6.9	13.7	10.0	10.0
营业利润(%)	31.1	2.4	16.3	11.2	13.1
归属于母公司净利润(%)	21.3	1.6	22.5	14.0	13.0
获利能力					
毛利率(%)	21.1	22.7	23.5	23.7	23.8
净利率(%)	7.0	6.7	7.2	7.4	7.7
ROE(%)	14.5	13.5	14.1	14.5	14.5
ROIC(%)	12.2	11.6	12.9	13.3	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	46.4	42.9	41.3	40.3
净负债比率(%)	-49.9	-36.6	-44.5	-49.0	-54.5
流动比率	1.6	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	10.2	10.6	10.4	10.5	10.4
应付账款周转率	7.7	8.7	8.1	8.2	8.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.19	1.46	1.66	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	2.32	2.53	2.61	3.19
每股净资产(最新摊薄)	8.49	9.23	10.69	11.85	13.33
估值比率					
P/E	15.5	15.3	12.5	10.9	9.7
P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.8	6.7	5.3	4.6	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn