

新宝股份 (002705)

2023A&2024Q1 业绩点评:

Q4 以来外销延续高增, 内销逐季改善

事件:

新宝股份发布 23 年报及 24 年一季报: 23 年, 实现营收 146.47 亿, 同比+6.94%, 归母净利润 9.77 亿, 同比+1.64%, 扣非净利润 9.96 亿, 同比-0.51%; 23 年四季度, 实现营收 38.92 亿, 同比+30.66%, 归母净利润 2.41 亿, 同比+105.07%, 扣非净利润 1.95 亿, 同比+180.72%。23 年公司拟分红 3.27 亿, 分红率 33.5%。24 年一季度, 实现营收 34.74 亿, 同比+22.79%, 归母净利润 1.73 亿, 同比+24.74%, 扣非净利润 2.13 亿, 同比+131.83%。

外销延续高增, 内销自 Q4 逐季改善

由于海外客户在 22Q3-23Q2 进入去库周期, 该区间公司外销规模基数偏低; 随着订单逐步恢复叠加偏低的基数, 23Q3/23Q4/24Q1 外销收入分别同比+38%/+52%/+30%, 23 年外销同比+11%; 展望后续, Q2 外销有望延续快速增长, 预计下半年恢复常态。内销端, 考虑到 23 年以来小家电景气承压且竞争激烈, 23A/23Q4/24Q1 内销分别同比-3%/+1%/+7%, 预计摩飞品牌随着主营煎烤机需求改善, 收入逐步企稳; Q1 东菱品牌及国内 ODM 表现预计较优。

毛销差持续提升, 经营性盈利改善

23 年毛销差提升 1.2pct, 毛利率同比+1.6pct, 其中外销随着规模恢复叠加汇率助益, 毛利率同比+2.4pct 至 21.0%, 达到历史较高水平。23 年公司拟锁定汇率影响, 积极套保对冲波动, 全年汇率对业绩绝对值的影响基本正负相抵 (①财务费用中汇兑收益 8554 万; ②套保对冲, 亏损 7947 万), 但因为 22 年汇率对业绩正面贡献较大 (汇兑收益 2.45 亿, 套保损失 7462 万), 所以 23 年汇率波动对整体净利率同比有所拖累。24Q1 毛销差同比+0.3pct 且管理/研发费用率合计同比-1.1pct, 经营性盈利表现较优; 汇率对业绩的影响基本相抵 (汇兑收益同比+7886 万; 套保损失同比+8041 万)。

外销长期平稳增长, 内销复苏可期

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 Q2 外销仍将延续较优增长; 内销也于 Q4 逐季环比改善, 主营产品类需求改善的驱动明显。

正值经营改善周期, 给予公司“买入”评级

我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 164.6、180.2 亿元, 同比增速分别为 12.4%、9.5%, 归母净利润分别为 11.6、12.8 亿元, 同比增速分别为 19.0%、10.2%, EPS 分别为 1.41、1.56 元, 2023-2026 年 CAGR 为 13.2%。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 15 倍 PE, 目标价 21.2 元, 给予公司“买入”评级。

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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13696	14647	16456	18024	19778
增长率 (%)	-8.15%	6.94%	12.35%	9.53%	9.73%
EBITDA (百万元)	1530	1839	2871	3034	3179
归母净利润 (百万元)	961	977	1163	1281	1419
增长率 (%)	21.32%	1.64%	18.99%	10.17%	10.78%
EPS (元/股)	1.17	1.19	1.41	1.56	1.73
市盈率 (P/E)	14.1	13.9	11.7	10.6	9.6
市净率 (P/B)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	5.6	3.5	2.5	1.6

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

行业:	家用电器/小家电
投资评级:	买入 (维持)
当前价格:	16.53 元
目标价格:	21.20 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)	13,523.54
每股净资产 (元)	9.45
资产负债率 (%)	43.05
一年内最高/最低 (元)	19.29/10.80

股价相对走势

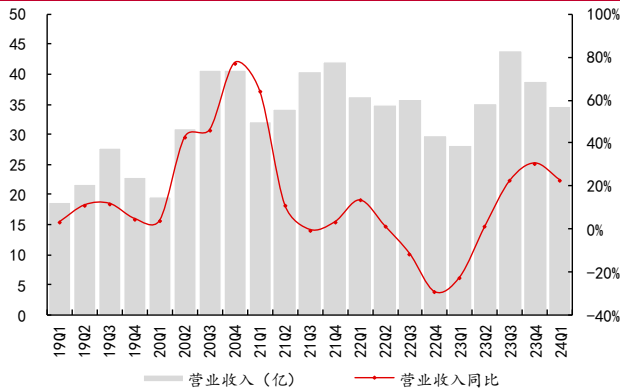


作者

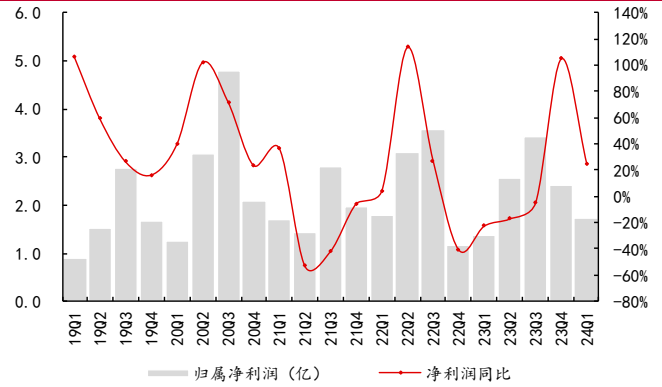
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

相关报告

1、《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》2024.03.03

图表1：公司 23 年收入同比+7%，24Q1 收入同比+23%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：公司 23 年业绩同比+2%，24Q1 业绩同比+25%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：新宝股份收入拆分

单位：亿元	营业收入	营收 yoy	毛利率	毛利率 yoy
分行业				
小家电行业	143.28	6.46%	22.57%	1.57%
分产品				
厨房电器	98.98	4.08%	24.25%	2.53%
家居电器	24.90	20.41%	18.57%	-0.61%
其他产品	19.41	3.14%	19.15%	-0.25%
分地区				
国外销售	108.11	11.08%	20.96%	2.37%
国内销售	38.36	-3.22%	27.74%	0.40%
分销售模式				
全球 ODM/OEM	119.42	10.42%	20.22%	2.29%
自主品牌	27.05	-6.11%	33.86%	0.75%

资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表4：新宝股份 2023A&2024Q1 利润表项目

	2023Q4	2022Q4	同比变动	2023A	2022A	同比变动	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	76.61%	76.14%	0.48pct	77.26%	78.88%	-1.62pct	78.08%	78.11%	-0.03pct
毛利率	23.39%	23.86%	-0.48pct	22.74%	21.12%	1.62pct	21.92%	21.89%	0.03pct
营业税金及附加	0.56%	0.86%	-0.30pct	0.66%	0.73%	-0.06pct	0.89%	0.75%	0.13pct
销售费用率	4.86%	5.35%	-0.49pct	3.96%	3.50%	0.46pct	3.97%	4.26%	-0.29pct
管理费用率	7.11%	7.54%	-0.43pct	5.87%	5.73%	0.15pct	5.49%	6.27%	-0.78pct
研发费用率	3.65%	4.68%	-1.03pct	3.79%	3.50%	0.29pct	3.80%	4.09%	-0.30pct
财务费用率	0.60%	1.33%	-0.73pct	-0.58%	-1.84%	1.26pct	-0.93%	1.07%	-2.00pct
其他收益	0.11%	0.93%	-0.81pct	0.34%	0.43%	-0.09pct	0.20%	0.42%	-0.22pct
投资净收益	-0.62%	-0.51%	-0.11pct	-0.66%	0.02%	-0.69pct	-1.11%	-0.69%	-0.41pct
公允价值变动净收益	1.90%	2.00%	-0.09pct	0.12%	-0.51%	0.63pct	-0.35%	1.65%	-1.99pct
信用减值损失	-0.34%	0.13%	-0.47pct	-0.04%	0.13%	-0.17pct	0.01%	-0.19%	0.20pct
资产减值损失	-0.44%	-0.40%	-0.03pct	-0.01%	-0.02%	0.01pct	0.20%	0.11%	0.09pct
资产处置收益	-0.01%	0.06%	-0.07pct	0.07%	0.01%	0.06pct	0.00%	0.06%	-0.06pct
营业利润率	8.78%	6.85%	1.93pct	8.96%	9.35%	-0.39pct	7.25%	6.95%	0.29pct
营业外收入	0.22%	0.18%	0.04pct	0.18%	0.21%	-0.02pct	0.08%	0.14%	-0.06pct
营业外支出	0.57%	1.20%	-0.63pct	0.21%	0.38%	-0.17pct	0.11%	0.03%	0.07pct
利润总额	8.42%	5.82%	2.60pct	8.93%	9.17%	-0.25pct	7.22%	7.05%	0.17pct
所得税	1.44%	0.93%	0.51pct	1.78%	1.65%	0.12pct	1.68%	1.58%	0.10pct
净利润	6.98%	4.90%	2.09pct	7.15%	7.52%	-0.37pct	5.54%	5.47%	0.07pct
少数股东损益	0.79%	0.95%	-0.16pct	0.47%	0.50%	-0.03pct	0.57%	0.58%	-0.01pct
归属母公司股东净利润	6.20%	3.95%	2.25pct	6.67%	7.02%	-0.35pct	4.97%	4.89%	0.08pct

资料来源：iFinD，国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4484	3699	5341	7908	10602	营业收入	13696	14647	16456	18024	19778
应收账款+票据	1439	1917	1910	2092	2296	营业成本	10804	11316	12613	13799	15121
预付账款	77	106	105	114	126	营业税金及附加	99	97	105	115	127
存货	1666	1853	2244	2455	2691	营业费用	479	579	733	839	961
其他	348	286	264	288	314	管理费用	1264	1415	1557	1669	1792
流动资产合计	8014	7861	9864	12858	16029	财务费用	-252	-85	-5	-4	-8
长期股权投资	108	84	87	90	93	资产减值损失	2	1	-1	-1	-1
固定资产	3352	3795	2901	1997	1084	公允价值变动收益	-70	18	0	0	0
在建工程	480	359	299	239	180	投资净收益	3	-97	3	3	3
无形资产	508	1984	1614	1243	872	其他	42	66	59	59	58
其他非流动资产	402	347	302	257	253	营业利润	1281	1312	1513	1666	1845
非流动资产合计	4851	6570	5204	3827	2482	营业外净收益	-24	-5	-7	-7	-7
资产总计	12865	14431	15067	16685	18511	利润总额	1257	1307	1506	1660	1839
短期借款	177	318	0	0	0	所得税	227	261	273	300	333
应付账款+票据	3290	4321	4420	4835	5299	净利润	1030	1047	1234	1359	1506
其他	1533	1881	1822	1991	2179	少数股东损益	69	69	71	78	87
流动负债合计	4999	6520	6242	6826	7478	归属于母公司净利润	961	977	1163	1281	1419
长期带息负债	720	126	20	-71	-144						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	41	53	53	53	53						
非流动负债合计	761	179	72	-19	-92						
负债合计	5760	6700	6314	6807	7386						
少数股东权益	127	143	214	293	380	财务比率					
股本	827	822	822	822	822		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1976	1942	1942	1942	1942	成长能力					
留存收益	4175	4825	5775	6822	7982	营业收入	-8.15%	6.94%	12.35%	9.53%	9.73%
股东权益合计	7104	7732	8753	9878	11125	EBIT	-2.97%	21.71%	22.81%	10.27%	10.62%
负债和股东权益总计	12865	14431	15067	16685	18511	EBITDA	2.05%	20.20%	56.12%	5.71%	4.77%
						归属于母公司净利润	21.32%	1.64%	18.99%	10.17%	10.78%
						获利能力					
						毛利率	21.12%	22.74%	23.35%	23.44%	23.55%
						净利率	7.52%	7.15%	7.50%	7.54%	7.61%
						ROE	13.78%	12.88%	13.62%	13.36%	13.21%
						ROIC	19.73%	20.99%	20.62%	26.59%	40.30%
						偿债能力					
						资产负债率	44.78%	46.42%	41.91%	40.80%	39.90%
						流动比率	1.6	1.2	1.6	1.9	2.1
						速动比率	1.2	0.9	1.2	1.5	1.7
						营运能力					
						应收账款周转率	10.6	8.4	9.5	9.5	9.5
						存货周转率	6.5	6.1	5.6	5.6	5.6
						总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	1.2	1.2	1.4	1.6	1.7
						每股经营现金流	1.7	2.3	2.8	3.5	3.7
						每股净资产	8.5	9.2	10.4	11.7	13.1
						估值比率					
						市盈率	14.1	13.9	11.7	10.6	9.6
						市净率	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
						EV/EBITDA	7.5	5.6	3.5	2.5	1.6
						EV/EBIT	11.5	8.5	6.8	4.7	2.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 29 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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12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

电话：0510-85187583