

外销高增带动收入超预期

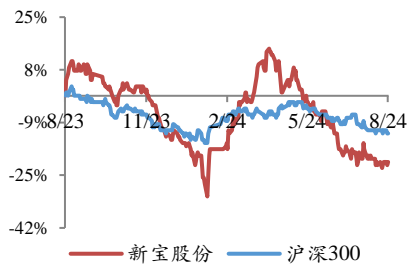
——新宝股份 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	12.60
近 12 个月最高/最低（元）	19.19/10.80
总股本（百万股）	818
流通股本（百万股）	814
流通股比例（%）	99.54
总市值（亿元）	103
流通市值（亿元）	103

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 外销显著回暖，期待内销修复
2024-02-01

主要观点：

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 42.49 亿元（+20.51%），归母净利润 2.69 亿元（+5.06%）；扣非归母净利润 2.79 亿元（-21.59%）；
- H1：收入 77.23 亿元（+21.53%），归母净利润 4.42 亿元（+11.95%）；扣非归母净利润 4.92 亿元（+9.84%）。

➤ 收入超预期。

● 归母扣非差异分析：受同期汇兑收益及套保损失高基数影响

- Q2 归母净利润/扣非归母净利润增速差异主要来源为非经外汇合约项：24Q2 非经外汇合约-3018 万元（23Q2 非经外汇合约-1.2 亿元），同比损失减少；
- 我们测算 24Q2 汇兑收益>2552 万元（23Q2 汇兑收益>1.2 亿元），同比减少；
- 扣除汇兑收益和套保损失影响，我们预计利润基本符合市场预期。

● 收入分析：收入超预期主要由外销带动

- 分区域：我们测算 Q2 内/外销分别为 8.9/33.6 亿元，同比分别-7.01%/+28.21%。内销略降，外销延续 Q1 双位数增长；
- 分产品：H1 厨房电器/家居电器/其他产品分别 54/13/10 亿，同比分别+20.12%/+40.49%/+13.06%。公司不断扩品，家居电器高增。

● 利润分析：净利率受同期汇兑高基数影响

- 毛利率：Q2 毛利率 21.6%，同比/环比分别-0.6/-0.3pct；
- 费用率：Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.45%/5.34%/3.68%/-0.56%，同比-0.22/+0.09/-0.25/+3.32pct，财务费用大幅上升系汇兑收益同比去年大幅减少；
- 归母净利率：Q2 净利率为 6.3%，同比/环比分别-0.9/+1.4pct。净利率受同期汇兑高基数影响。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司 Q2 外销高增带动收入超预期，利润受同期汇兑收益及套保损失高基数影响。我们预计公司未来外销仍有支撑，同时公司不断扩充产品矩阵，内销有望趋稳。

盈利预测：基于公司二季度外销及汇兑情况，我们调整 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 170.49/196.13/222.78 亿元（24-25 年前值 160.98/174.67 亿元），

同比+16.4%/+15.0%/+13.6%，归母净利润 11.09/12.31/13.88 亿元
 (24-25 年前值 12.25/13.67 亿元)，同比
 +13.5%/+10.9%/+12.8%；对应 PE 9/8/7X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧，原材料成本波动，汇率大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14647	17049	19613	22278
收入同比 (%)	6.9%	16.4%	15.0%	13.6%
归属母公司净利润	977	1109	1231	1388
净利润同比 (%)	1.6%	13.5%	10.9%	12.8%
毛利率 (%)	22.7%	22.1%	22.0%	21.8%
ROE (%)	12.9%	12.8%	12.4%	12.3%
每股收益 (元)	1.19	1.36	1.50	1.70
P/E	12.27	9.29	8.38	7.43
P/B	1.58	1.19	1.04	0.91
EV/EBITDA	4.77	3.98	3.03	2.71

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	7861	8838	9902	11272	
现金	3699	3459	4503	4494	
应收账款	1585	1765	2041	2283	
其他应收款	56	99	70	124	
预付账款	106	110	130	149	
存货	1853	2842	2470	3506	
其他流动资产	562	562	687	716	
非流动资产	6570	7656	8824	9985	
长期投资	84	84	84	84	
固定资产	3764	4286	4684	4966	
无形资产	1984	2720	3580	4501	
其他非流动资产	738	565	477	434	
资产总计	14431	16494	18726	21257	
流动负债	6520	7405	8319	9365	
短期借款	318	302	298	314	
应付账款	1369	1865	1825	2351	
其他流动负债	4833	5238	6197	6700	
非流动负债	179	179	179	179	
长期借款	109	109	109	109	
其他非流动负债	71	71	71	71	
负债合计	6700	7584	8499	9544	
少数股东权益	143	222	309	407	
股本	822	821	821	821	
资本公积	1942	1932	1932	1932	
留存收益	4825	5934	7165	8553	
归属母公司股东权益	7588	8687	9918	11306	
负债和股东权益	14431	16494	18726	21257	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1909	1433	2874	1863	
净利润	1047	1188	1318	1486	
折旧摊销	616	513	579	641	
财务费用	88	22	22	22	
投资损失	97	25	57	68	
营运资金变动	99	-306	909	-341	
其他经营现金流	908	1484	398	1814	
投资活动现金流	-2179	-1624	-1803	-1867	
资本支出	-1975	-1584	-1732	-1784	
长期投资	-108	-15	-15	-15	
其他投资现金流	-96	-25	-57	-68	
筹资活动现金流	-557	-49	-26	-6	
短期借款	142	-16	-4	16	
长期借款	-568	0	0	0	
普通股增加	-5	-1	0	0	
资本公积增加	-34	-9	0	0	
其他筹资现金流	-92	-22	-22	-22	
现金净增加额	-772	-240	1044	-10	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	14647	17049	19613	22278	
营业成本	11316	13283	15308	17416	
营业税金及附加	97	113	132	149	
销售费用	579	665	765	869	
管理费用	860	989	1128	1270	
财务费用	-85	-60	-65	-80	
资产减值损失	1	1	1	1	
公允价值变动收益	18	0	0	0	
投资净收益	-97	-25	-57	-68	
营业利润	1312	1461	1627	1836	
营业外收入	27	0	0	0	
营业外支出	31	0	0	0	
利润总额	1307	1461	1627	1836	
所得税	261	273	309	350	
净利润	1047	1188	1318	1486	
少数股东损益	69	78	87	98	
归属母公司净利润	977	1109	1231	1388	
EBITDA	1911	1929	2187	2451	
EPS (元)	1.19	1.36	1.50	1.70	

主要财务比率		2023A	2024E	2025E	2026E
会计年度					
成长能力					
营业收入	6.9%	16.4%	15.0%	13.6%	
营业利润	2.4%	11.4%	11.4%	12.9%	
归属于母公司净利润	1.6%	13.5%	10.9%	12.8%	
获利能力					
毛利率 (%)	22.7%	22.1%	22.0%	21.8%	
净利率 (%)	6.7%	6.5%	6.3%	6.2%	
ROE (%)	12.9%	12.8%	12.4%	12.3%	
ROIC (%)	12.1%	11.8%	11.8%	11.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.4%	46.0%	45.4%	44.9%	
净负债比率 (%)	86.7%	85.1%	83.1%	81.5%	
流动比率	1.21	1.19	1.19	1.20	
速动比率	0.87	0.76	0.85	0.79	
营运能力					
总资产周转率	1.07	1.10	1.11	1.11	
应收账款周转率	10.56	10.18	10.31	10.30	
应付账款周转率	8.75	8.21	8.30	8.34	
每股指标 (元)					
每股收益	1.19	1.36	1.50	1.70	
每股经营现金流 (摊薄)	2.33	1.75	3.51	2.28	
每股净资产	9.23	10.62	12.12	13.82	
估值比率					
P/E	12.27	9.29	8.38	7.43	
P/B	1.58	1.19	1.04	0.91	
EV/EBITDA	4.77	3.98	3.03	2.71	

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。