

# 新宝股份 (002705.SZ)

## 2024年中报点评：家居电器开拓增量，外销延续高景气

优于大市

### 核心观点

**收入延续较快增长，利润增速回落。**公司2024H1实现营收77.2亿/+21.5%，归母净利润4.4亿/+12.0%，扣非归母净利润4.9亿/+9.8%。其中Q2收入42.5亿/+20.5%，归母净利润2.7亿/+5.1%，扣非归母净利润2.8亿/-21.6%。外销高景气下，公司Q2营收延续较快增长，利润率有所下滑预计主要系代工业务占比提升。

**外销延续高景气。**2023Q3以来，海外小家电去库存进入尾声，低基数下公司外销实现较快反弹，H1公司外销收入增长27.1%至59.2亿，预计Q2同比增长25.0%。基数逐步正常后，随着海外需求企稳恢复、代工产品扩充及升级，预计公司外销收入有望回归常态化增长。

**内销自主品牌业务预计有所承压。**受到宏观需求影响，小家电作为可选品类有所承压。奥维云网数据显示，H1厨房小家电零售额/量同比-5.4%/+0.4%，其中Q1零售额/量分别-0.6%/+6.1%，预计Q2厨房小家电量价齐跌。公司H1内销收入同比增长6.3%至18.0亿，预计Q2同比增长6.2%，表现相对稳健。参考内销毛利率及子公司摩飞科技的情况，预计公司内销自主品牌表现有所承压，内销代工业务增长相对较好。

**家居电器增长强劲，拓品类带来增量。**公司2024H1厨房电器收入同比增长20.1%至53.5亿，家居电器同比增长40.5%至13.0亿，其他产品收入增长13.1%至9.6亿。公司在巩固厨房电器优势的基础上，持续开拓家居电器、个护电器及制冷电器等，为公司注入新的增长动力。

**代工占比提升拖累毛利率，经营性费用有所优化。**公司H1毛利率同比-0.3pct至21.8%，其中Q2毛利率-0.6pct至21.6%，预计主要系公司自主品牌占比下降的结构性变化所致。分内外销看，公司H1外销毛利率同比+0.2pct至20.4%，内销毛利率-0.9pct至26.1%，外销毛利率在家居电器快速起量后实现小幅提升。公司2023Q2销售/管理/研发/财务费用率同比-0.2/+0.1/-0.3/+3.3pct，财务费用率变动主要受汇兑损益影响。但得益于公司的套保政策，公司今年来受汇率波动的影响相对较小，H1公司汇兑收益为7214万元，外汇合约损失为8078万元，合计损失864万元，同比多损失460万元，绝对及同比影响均较小。Q2预计汇兑损益及外汇合约同比多损失305万。综合影响下，2024Q2公司归母净利率同比-0.9pct至6.3%。

**风险提示：**原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；汇率大幅波动。

**投资建议：**调整盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到小家电外销高景气、内销相对承压，调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润11.1/12.4/13.6亿（前值为11.3/12.7/14.1亿），增速为13%/12%/10%，PE=10/9/8x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,696	14,647	16,890	18,476	19,982
(+/-%)	-8.2%	6.9%	15.3%	9.4%	8.2%
净利润(百万元)	961	977	1107	1235	1357
(+/-%)	21.3%	1.6%	13.3%	11.6%	9.9%
每股收益(元)	1.16	1.19	1.35	1.51	1.66
EBIT Margin	7.7%	8.5%	8.8%	8.9%	8.8%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	12.9%	13.4%	13.7%	14.0%
市盈率 (PE)	11.1	10.8	9.5	8.5	7.8
EV/EBITDA	10.9	9.57	9.14	8.32	8.00
市净率 (PB)	1.53	1.40	1.28	1.17	1.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

S0980523020001

### 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

12.89元

总市值/流通市值

10546/10498百万元

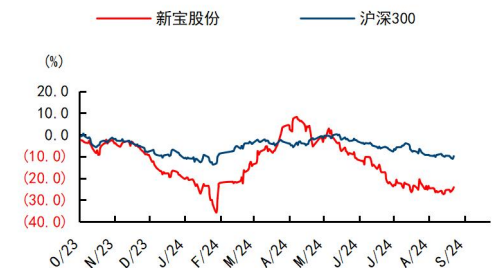
52周最高价/最低价

19.19/10.80元

近3个月日均成交额

63.23百万元

### 市场走势

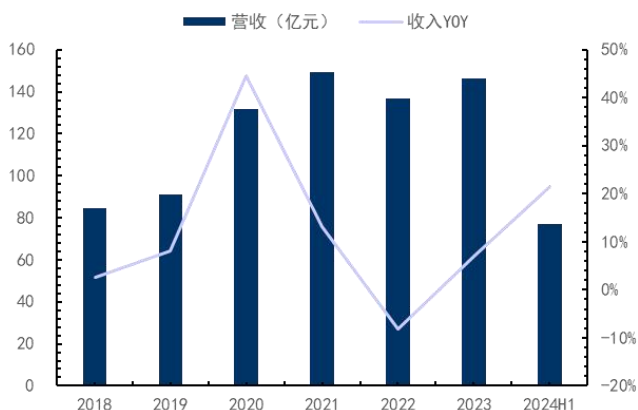


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

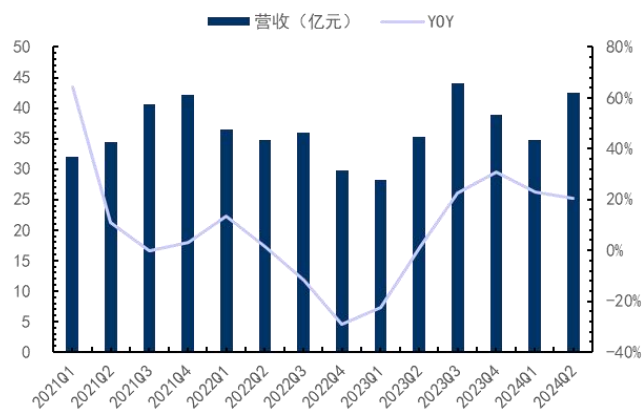
- 《新宝股份 (002705.SZ) -2023 年报&2024 年一季报点评：外销反弹内销恢复，一季度扣非盈利明显改善》——2024-05-05
- 《新宝股份 (002705.SZ) -2023 年中报点评：二季度外销收入企稳，扣非盈利小幅提升》——2023-08-30
- 《新宝股份 (002705.SZ) -2022 年度业绩快报点评：内销稳健外销承压，经营有望触底反弹》——2023-03-01
- 《新宝股份 (002705.SZ) -2022 年三季报点评：内销强劲外销短期承压，盈利能力持续修复》——2022-10-31

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



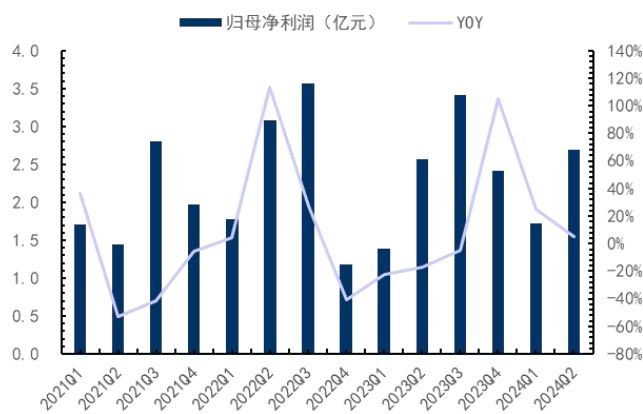
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



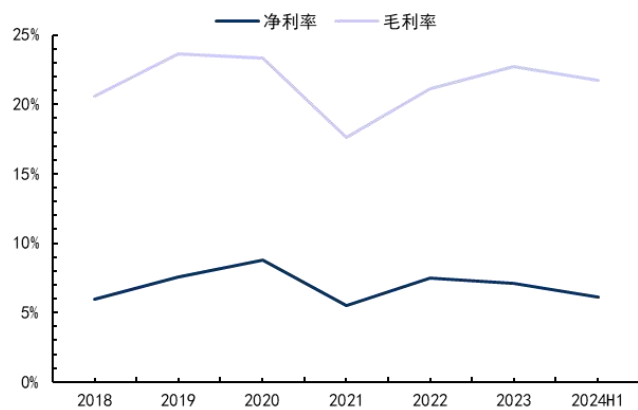
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



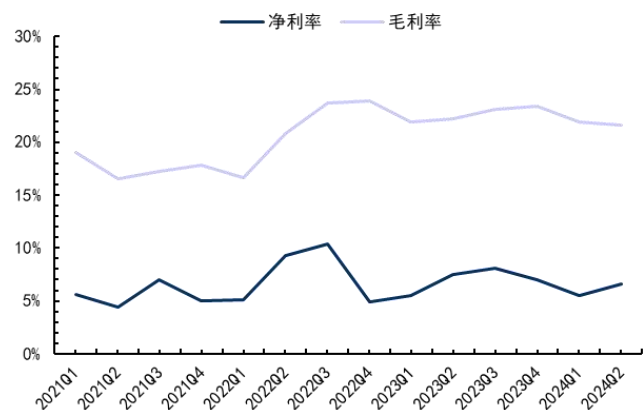
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



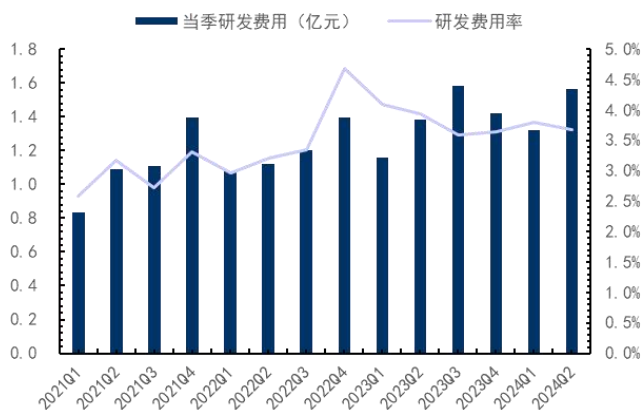
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



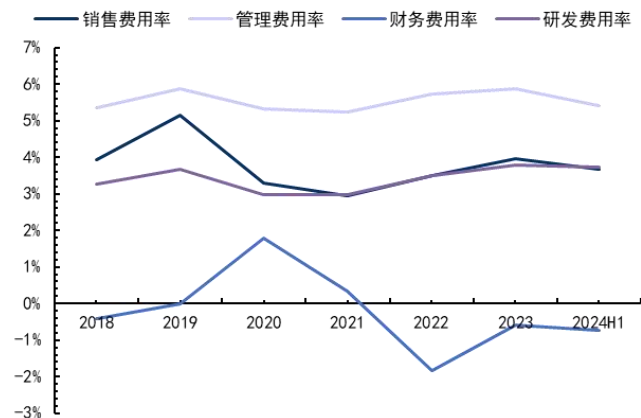
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
002705.SZ	新宝股份	12.89	105	1.19	1.35	1.51	1.66	10.8	9.5	8.5	7.8	0.9	优于大市	
002242.SZ	九阳股份	9.73	75	0.51	0.63	0.72	0.81	19.2	15.5	13.5	12.1	1.2	优于大市	
002032.SZ	苏泊尔	49.80	399	2.70	2.91	3.12	3.35	18.4	17.1	15.9	14.9	2.4	优于大市	
002959.SZ	小熊电器	39.08	61	2.84	3.11	3.48	3.92	13.8	12.6	11.2	10.0	1.0	优于大市	
603215.SH	比依股份	13.50	25	1.07	0.82	1.00	1.16	12.6	16.4	13.5	11.6	0.9	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4484	3699	4266	4667	5479	营业收入	13696	14647	16890	18476	19982
应收款项	1401	1815	1916	2092	2335	营业成本	10804	11316	13090	14328	15502
存货净额	1666	1853	2347	2387	2642	营业税金及附加	99	97	117	121	137
其他流动资产	286	479	408	479	552	销售费用	479	579	591	647	699
<b>流动资产合计</b>	<b>8014</b>	<b>7861</b>	<b>9082</b>	<b>9799</b>	<b>11217</b>	管理费用	1264	1415	1599	1742	1878
固定资产	3768	4123	4586	4825	4915	财务费用	(252)	(85)	(48)	(50)	(70)
无形资产及其他	508	1984	1905	1825	1746	投资收益	3	(97)	(39)	(14)	(17)
投资性房地产	467	379	379	379	379	资产减值及公允价值变动	(85)	25	(49)	(36)	(20)
长期股权投资	108	84	89	87	89	其他收入	61	60	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>12865</b>	<b>14431</b>	<b>16041</b>	<b>16915</b>	<b>18346</b>	营业利润	1281	1312	1452	1638	1799
短期借款及交易性金融负债	227	716	1101	607	554	营业外净收支	(24)	(5)	(7)	(12)	(8)
应付款项	3290	4321	4625	4994	5620	利润总额	1257	1307	1446	1626	1791
其他流动负债	1482	1484	1700	1907	2036	<b>所得税费用</b>	<b>227</b>	<b>261</b>	<b>262</b>	<b>304</b>	<b>339</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4999</b>	<b>6520</b>	<b>7426</b>	<b>7508</b>	<b>8210</b>	少数股东损益	69	69	77	86	95
长期借款及应付债券	677	109	109	109	109	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>961</b>	<b>977</b>	<b>1107</b>	<b>1235</b>	<b>1357</b>
其他长期负债	84	71	67	63	56						
<b>长期负债合计</b>	<b>761</b>	<b>179</b>	<b>176</b>	<b>172</b>	<b>165</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>5760</b>	<b>6700</b>	<b>7602</b>	<b>7680</b>	<b>8375</b>	净利润	961	977	1107	1235	1357
少数股东权益	127	143	186	242	298	资产减值准备	(9)	1	(0)	(0)	(0)
股东权益	6977	7588	8253	8994	9673	折旧摊销	456	569	493	554	599
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12865</b>	<b>14431</b>	<b>16041</b>	<b>16915</b>	<b>18346</b>	公允价值变动损失	85	(25)	49	36	20
						财务费用	(252)	(85)	(48)	(50)	(70)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(37)	314	(7)	284	178
每股收益	1.16	1.19	1.35	1.51	1.66	其它	62	40	43	55	57
每股红利	0.27	0.49	0.54	0.60	0.83	<b>经营活动现金流</b>	<b>1520</b>	<b>1875</b>	<b>1686</b>	<b>2165</b>	<b>2212</b>
每股净资产	8.44	9.23	10.09	10.99	11.82	资本开支	(762)	(894)	(925)	(750)	(630)
ROIC	12%	13%	14%	15%	15%	其它投资现金流	(42)	163	(131)	(29)	(35)
ROE	14%	13%	13%	14%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(807)</b>	<b>(707)</b>	<b>(1061)</b>	<b>(777)</b>	<b>(667)</b>
毛利率	21%	23%	22%	22%	22%	权益性融资	153	3	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	9%	9%	9%	负债净变化	677	(568)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(220)	(407)	(443)	(494)	(679)
收入增长	-8%	7%	15%	9%	8%	其它融资现金流	(899)	(5)	385	(493)	(54)
净利润增长率	21%	2%	13%	12%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>168</b>	<b>(1952)</b>	<b>(58)</b>	<b>(988)</b>	<b>(733)</b>
资产负债率	46%	47%	49%	47%	47%	<b>现金净变动</b>	<b>880</b>	<b>(784)</b>	<b>567</b>	<b>401</b>	<b>812</b>
息率	2.1%	3.8%	4.2%	4.7%	6.4%	货币资金的期初余额	3603	4484	3699	4266	4667
P/E	11.1	10.8	9.5	8.5	7.8	货币资金的期末余额	4484	3699	4266	4667	5479
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	519	980	783	1420	1580
EV/EBITDA	10.9	9.6	9.1	8.3	8.0	权益自由现金流	297	407	1196	963	1582

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032