



坚定初心，供应链全球化应对关税风险

2025 年 4 月 28 日

核心观点

- **公司公告：**2024 年营业收入 168 亿元，同比+14.8%；归属于母公司净利润 10.53 亿元，同比+7.7%。2024 年分红率 34.4%。2024Q4 营收 41 亿元，同比+6.2%；归母净利润 2.68 亿元，同比+11.1%。2025Q1 营业收入 38 亿元，同比+10.4%；归属于母公司净利润 2.47 亿元，同比+43.0%（主要是 2024 年非经常性损益影响导致基数偏低）；扣非后净利润 2.45 亿元，同比+15.3%。
- **出口延续良好趋势，但 4 月开始遭遇美国关税风险：**
 - 1) 2024 年国外收入 132 亿元，同比+21.7%；2025Q1 国外收入 30 亿元，同比+15.8%。海外收入增长趋势良好，其中欧洲和美国是重要市场。
 - 2) 由于 4 月以来美国关税风险，公司中国工厂针对美国的生产受影响，印尼一期产能加紧出货，并积极建设印尼二期。预计三季度美国小家电渠道库存偏低，或从东南亚地区补库存。全年看，美国关税导致的需求波动在可控范围内。
 - 3) 2025Q1 末，在建工程 9 亿元，处于历史高位，增量主要是印尼工厂建设。
- **内销小幅下滑，但补贴政策开始惠及小家电：**
 - 1) 受中国小家电市场需求下滑影响，公司 2023、2024 年内销收入连续两年下滑，分别同比-3.2%、-4.4%；其中 2023 年、2024 年自主品牌收入同比-6.1%、-8.3%。
 - 2) 2025Q1 国内收入 8.6 亿元，同比-4.9%，依然有所下滑。但伴随较多地方政府将小家电品类纳入补贴范围，小家电内需改善。虽然摩飞由于价格偏高继续下滑，但东菱、百胜图增长。
- **坚定初心，继续争做全球消费电器供应链龙头：**
 - 1) 由于公司对美国出口占比较高，当前市场担忧美国针对进口自中国产品的高关税将导致公司业绩受较大负面影响。
 - 2) 我们考虑到，剔除中国市场，目前全球小家电产能稀缺。未来东南亚的小家电产能将快速释放，但主要是新宝这样的中国小家电龙头。我们判断，未来中国龙头为主的小家电供应链不会改变，美国市场下半年也将补库存。
 - 3) 公司将继续争做全球消费电器供应链龙头，供应链全球化，品类多元化。公司于 2024 年设立了电器研究院，未来会在巩固提升现有厨房电器、家居电器等优势产品的基础上，向商用机领域、个人护理领域、宠物电器领域、高智能园林工具领域等产品品类拓展。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 181/204/228 亿元，分别同比增长 7.5%/13.1%/11.3%，归母净利润 12/14/17 亿元，分别同比增长 17.9%/16.1%/15.3%，EPS 分别为 1.53/1.78/2.05 元每股，当前股价对应 8.5x/7.3x/6.3x P/E。考虑到公司偏低的估值水平，以及全球化的供应链优势，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国关税风险；汇率波动风险；中国小家电市场需求不足风险。

新宝股份（股票代码：002705）

推荐 维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

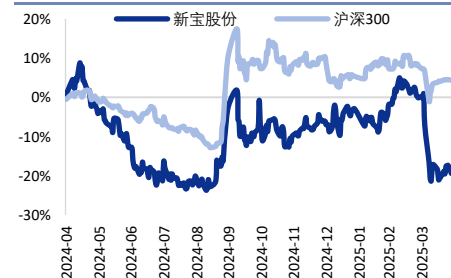
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-4-28

股票代码	002705.SZ
A 股收盘价(元)	13.00
上证指数	3,288.41
总股本(万股)	81,188
实际流通 A 股(万股)	80,816
流通 A 股市值(亿元)	105.06

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,821	18,085	20,446	22,764
收入增速	14.8%	7.5%	13.1%	11.3%
归母净利润(百万元)	1,053	1,241	1,441	1,662
利润增速	7.7%	17.9%	16.1%	15.3%
摊薄 EPS(元)	1.30	1.53	1.78	2.05
PE	10.0	8.5	7.3	6.3

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司经营情况

(一) 公司业务拆分

2024年,公司实现营业收入168亿元,同比+14.8%。其中,24H1/24H2分别同比+21.5%/+9.7%。

分产品来看,厨房电器 2024 年实现 115 亿元,同比+16.3%, 24H1/24H2 分别同比+20.1%/+13.1%。家居电器 2024 年实现 29 亿元,同比+17.4%, 24H1/24H2 分别同比+40.5%/+3.7%。其他产品 2024 年实现 21 亿元,同比+7.4%, 24H1/24H2 分别同比+13.1%/+3.1%。

分区域来看,外销 2024 年实现 132 亿元,同比+21.7%, 24H1/24H2 分别同比+27.0%/+17.6%。内销 2024 年实现 37 亿元,同比-4.4%, 24H1/24H2 分别同比+6.3%/-12.9%。

分销售模式来看,全球 ODM/OEM 2024 年实现 143 亿元,同比+20.1%。自主品牌 2024 年实现 25 亿元,同比-8.3%。自主品牌中,摩飞科技 2024 年实现 7.2 亿元,同比-31.8%, 24H1/24H2 分别同比-27.8%/-35.8%。

表1: 公司营业收入拆分

		2022	2023	2024	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2
按产品	营业收入 (百万元)	13,696	14,647	16,821	6,355	8,292	7,723	9,098
	厨房电器	9,509	9,898	11,509	4,456	5,441	5,353	6,156
	家居电器	2,068	2,490	2,922	925	1,564	1,300	1,622
	其他产品	1,882	1,941	2,085	846	1,094	957	1,128
	其他业务	238	319	305	127	192	113	192
	营业收入 YOY	-8.2%	6.9%	14.8%	-10.8%	26.2%	21.5%	9.7%
	厨房电器	-12.5%	4.1%	16.3%	-10.9%	20.7%	20.1%	13.1%
	家居电器	-9.1%	20.4%	17.4%	-16.0%	62.0%	40.5%	3.7%
	其他产品	27.0%	3.1%	7.4%	-3.7%	9.1%	13.1%	3.1%
	其他业务	-18.8%	34.1%	-4.3%	-11.3%	102.7%	-10.8%	-0.1%
	毛利率	21.1%	22.7%	21.9%	22.1%	23.2%	21.8%	22.1%
	厨房电器	21.7%	24.2%	21.8%	23.5%	24.9%	23.0%	20.8%
	家居电器	19.2%	18.6%	17.1%	17.3%	19.3%	18.7%	15.9%
	其他产品	19.4%	19.2%	17.9%	18.3%	19.8%	16.5%	19.1%
	其他业务	27.7%	30.2%	43.5%	33.0%	28.3%	44.1%	43.1%
按区域	营业收入 (百万元)	13,696	14,647	16,821	6,355	8,292	7,723	9,098
	国外	9,733	10,811	13,155	4,662	6,149	5,923	7,233
	国内	3,963	3,836	3,666	1,693	2,143	1,800	1,866
	YOY	-8.2%	6.9%	14.8%	-10.8%	26.2%	21.5%	9.7%
	国外	-16.3%	11.1%	21.7%	-14.4%	43.5%	27.0%	17.6%
	国内	20.5%	-3.2%	-4.4%	0.8%	-6.2%	6.3%	-12.9%
	毛利率	21.1%	22.7%	21.9%	22.1%	23.2%	21.8%	22.1%
	国外	18.6%	21.0%	19.3%	20.3%	21.5%	20.4%	18.4%
	国内	27.3%	27.7%	26.6%	27.0%	28.3%	26.1%	27.1%
按销售模式	营业收入 (百万元)	13,696	14,647	16,821	6,355	8,292	7,723	9,098
	全球 ODM/OEM	10,815	11,942	14,342				
	自主品牌	2,881	2,705	2,479				
	摩飞科技	1,492	1,057	720	521	535	377	344
	YOY	-8.2%	6.9%	14.8%	-10.8%	26.2%	21.5%	9.7%
	全球 ODM/OEM	-14.7%	10.4%	20.1%				

自主品牌	28.6%	-6.1%	-8.3%				
摩飞科技	20.0%	-29.2%	-31.8%	-14.5%	-39.3%	-27.8%	-35.8%
毛利率	21.1%	22.7%	21.9%	22.1%	23.2%	21.8%	22.1%
全球 ODM/OEM	17.9%	20.2%	18.8%				
自主品牌	33.1%	33.9%	32.9%				

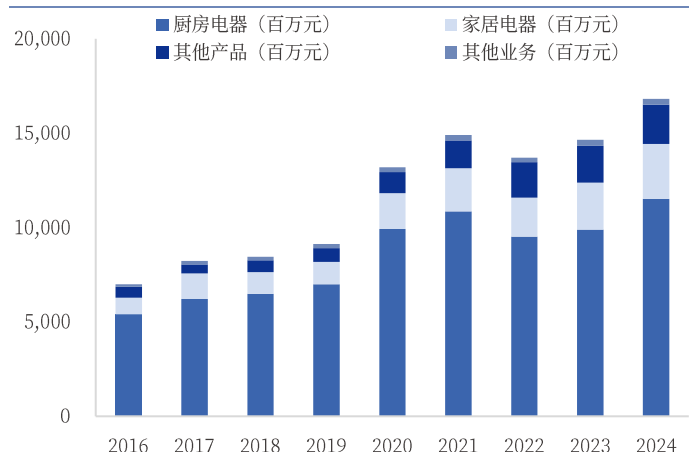
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注 1：厨房电器=电热类厨房电器+电动类厨房电器。

注 2：摩飞科技为公司摩飞品牌国内业务销售运作主体之一，其营收不等于摩飞品牌整体收入。

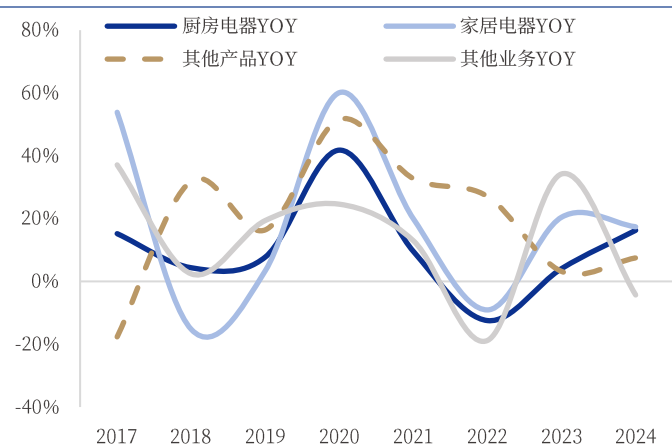
注 3：2024 年会计政策调整，“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，但该项会计政策变更对公司财务报表无影响。

图1：公司营业收入拆分（年度，按产品）



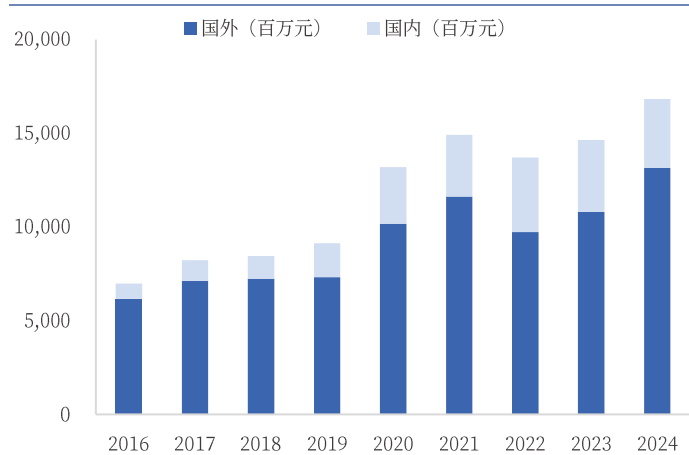
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入拆分 YOY（年度，按产品）



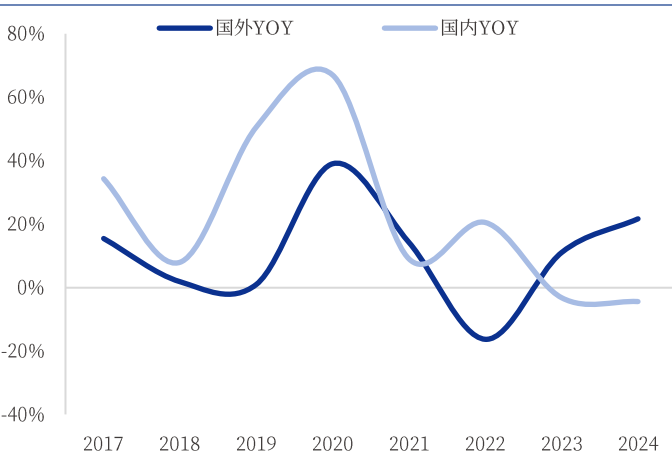
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司营业收入拆分（年度，按区域）



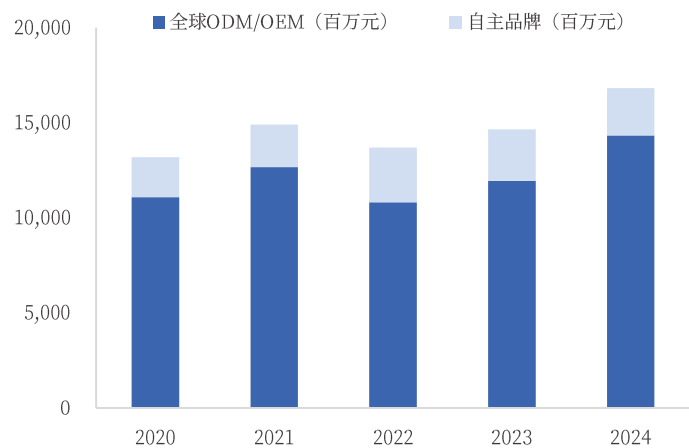
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司营业收入拆分 YOY（年度，按区域）



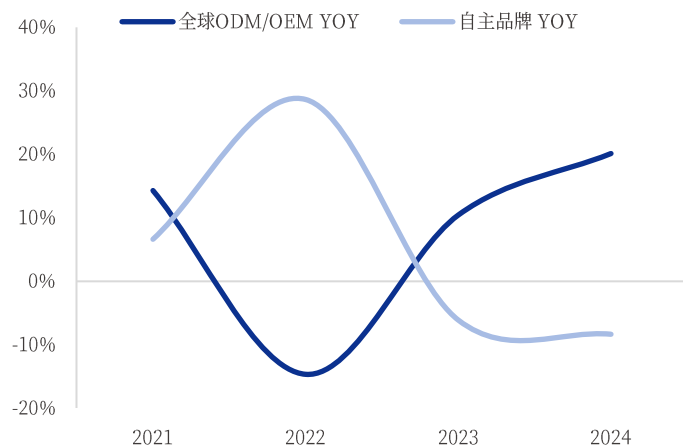
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5: 公司营业收入拆分 (年度, 按销售模式)



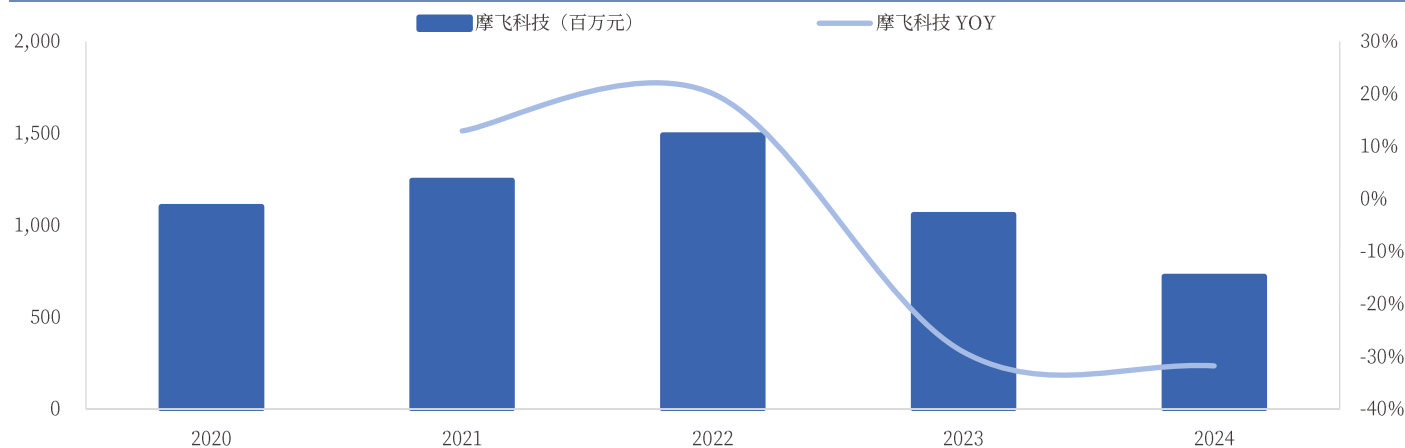
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图6: 公司营业收入拆分 YOY (年度, 按销售模式)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

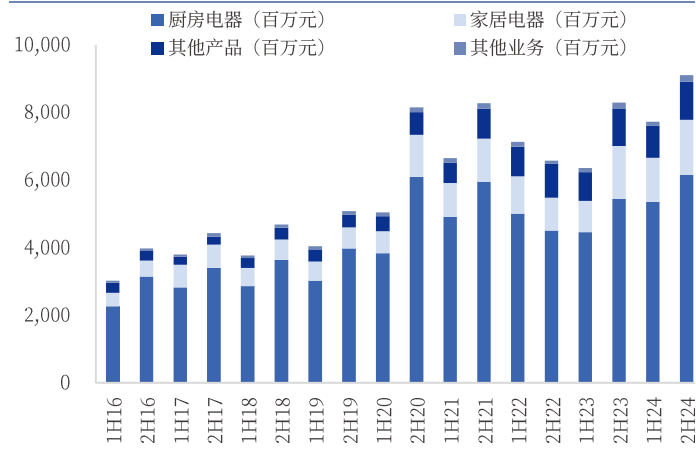
图7: 公司子公司摩飞科技营业收入 (年度)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

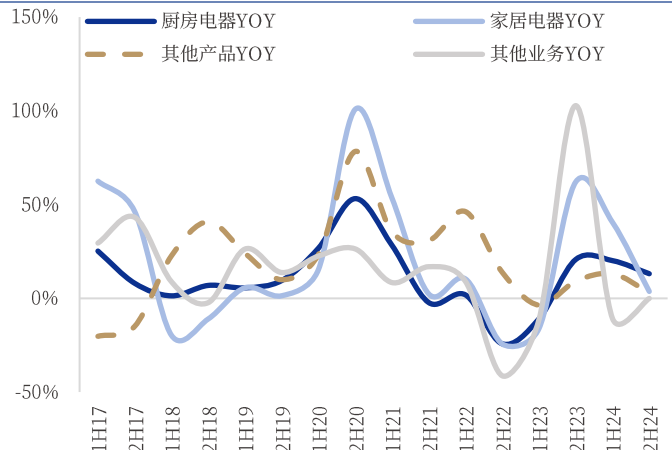
注: 摩飞科技为公司摩飞品牌国内业务销售运作主体之一, 其营收不等于摩飞品牌整体收入

图8: 公司营业收入拆分 (半年度, 按产品)



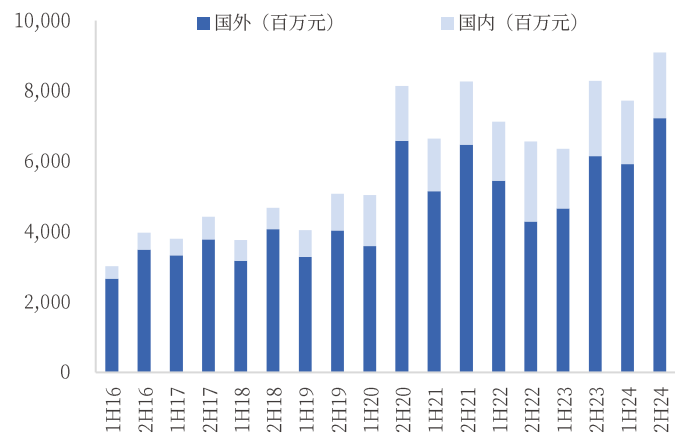
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图9: 公司营业收入拆分 YOY (半年度, 按产品)



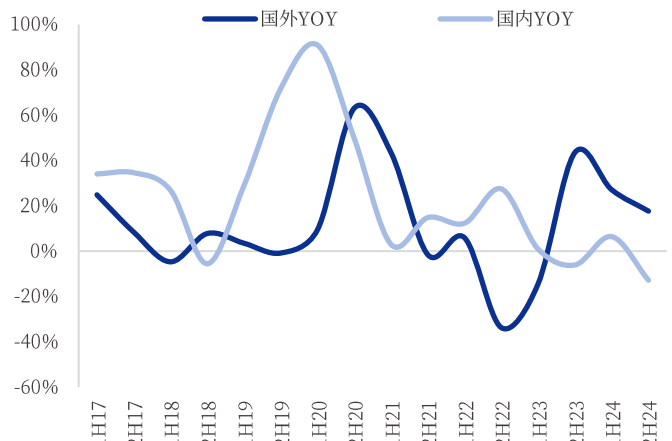
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图10: 公司营业收入拆分 (半年度, 按区域)



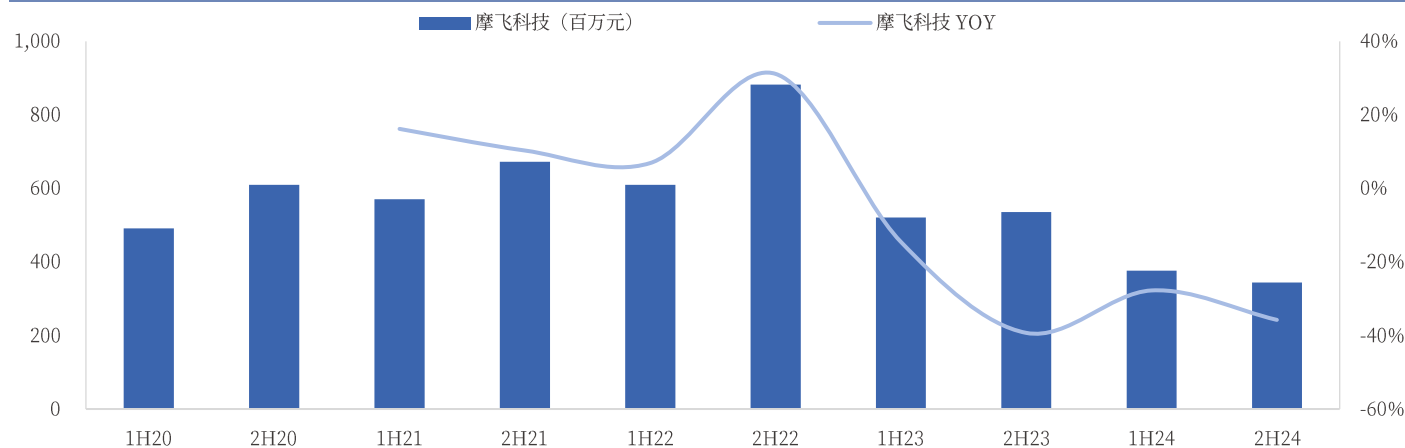
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图11: 公司营业收入拆分 YOY (半年度, 按区域)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

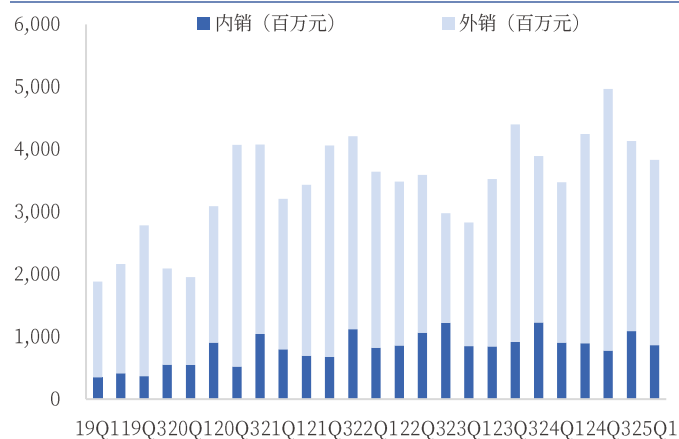
图12: 公司子公司摩飞科技营业收入 (半年度)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

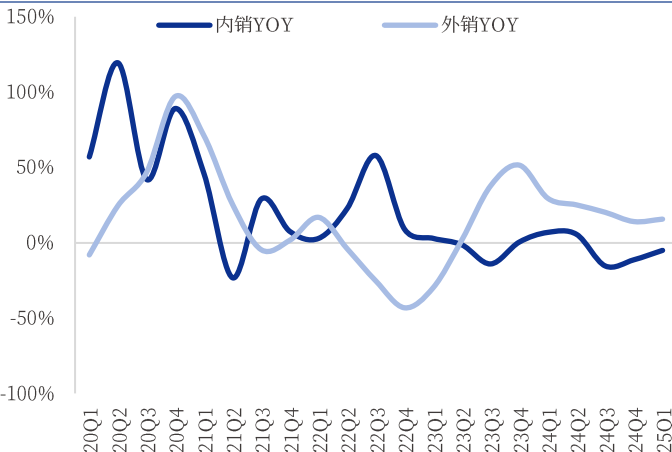
注: 摩飞科技为公司摩飞品牌国内业务销售运作主体之一, 其营收不等于摩飞品牌整体收入

图13: 公司营业收入拆分 (季度, 按区域)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图14: 公司营业收入拆分 YOY (季度, 按区域)

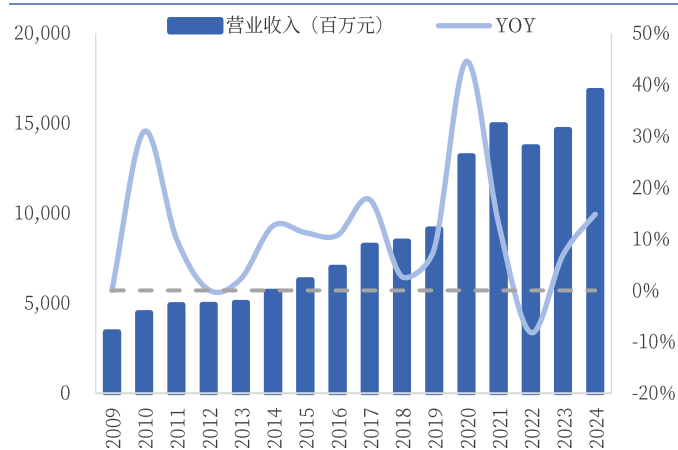


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

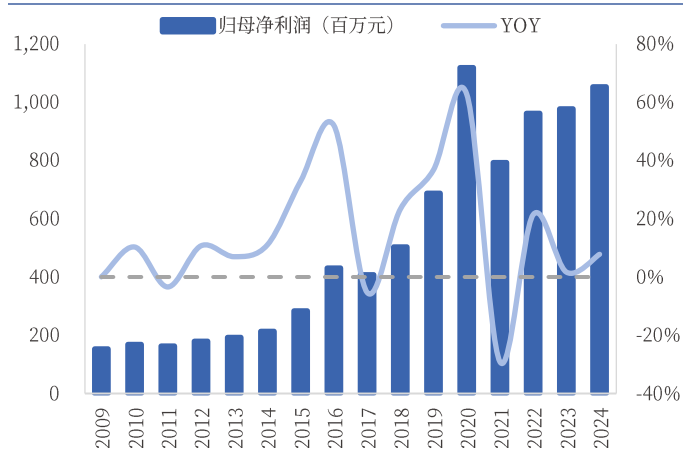
2024 年，公司实现营业收入 168 亿元，同比+14.8%，归母净利润 10.5 亿元，同比+7.7%。ROE-平均为 13.3%，同比-0.1 pct；销售毛利率为 20.9%，同比-1.8 pct；归母净利率为 6.3%，同比-0.4 pct；分红率为 34.4%，同比+0.9 pct。

图15：公司营业收入（年度）



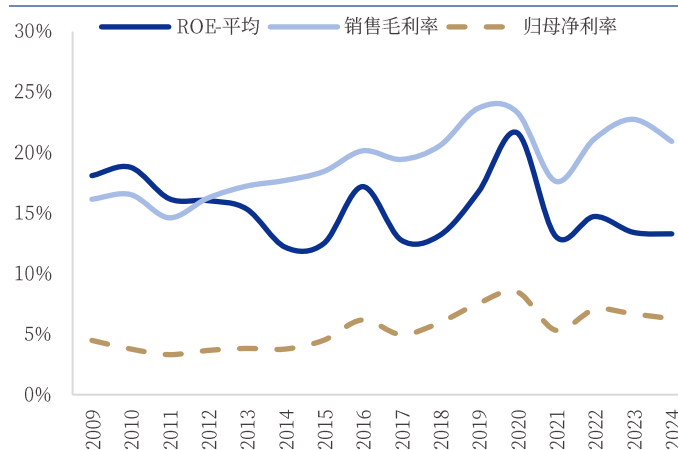
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图16：公司归母净利润（年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

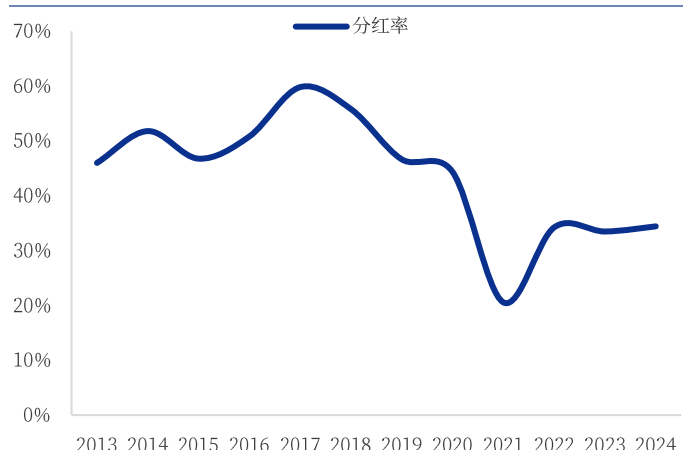
图17：公司 ROE-平均、销售毛利率、归母净利率（年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

注：2024 年会计政策调整对毛利率造成影响

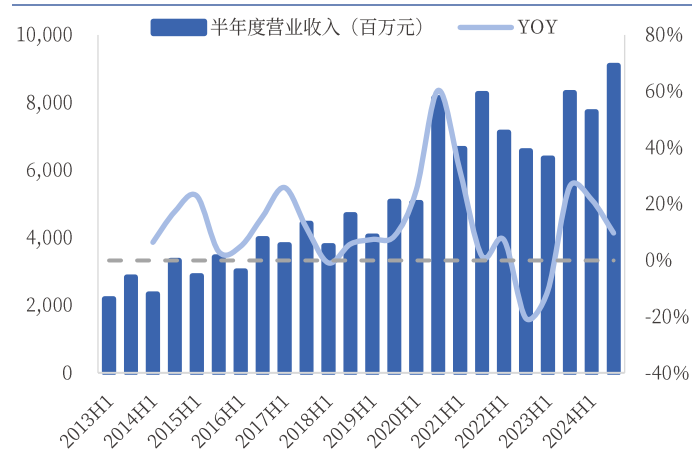
图18：公司分红率（年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

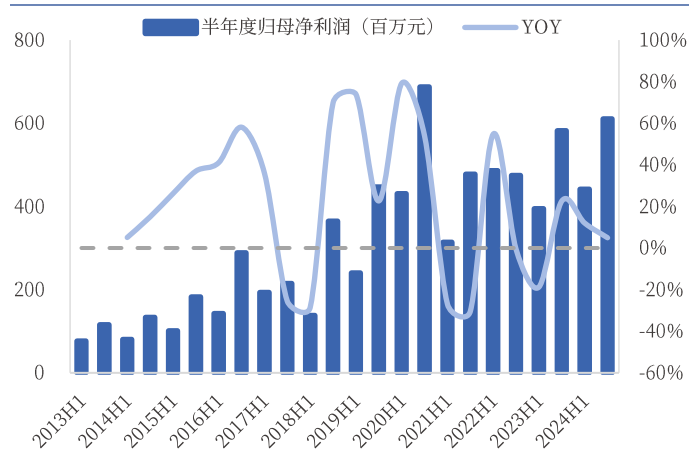
公司于 24H1/24H2 分别实现营业收入 77/91 亿元，分别同比+21.5%/+9.7%；归母净利润 4.4/6.1 亿元，分别同比+12.0%/+4.9%。

图19：公司营业收入（半年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

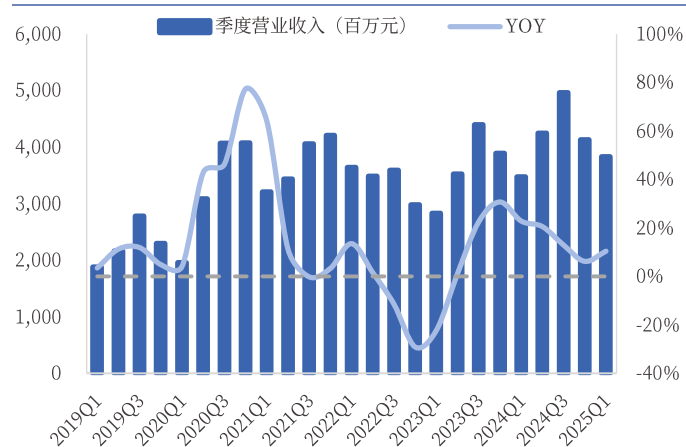
图20：公司归母净利润（半年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

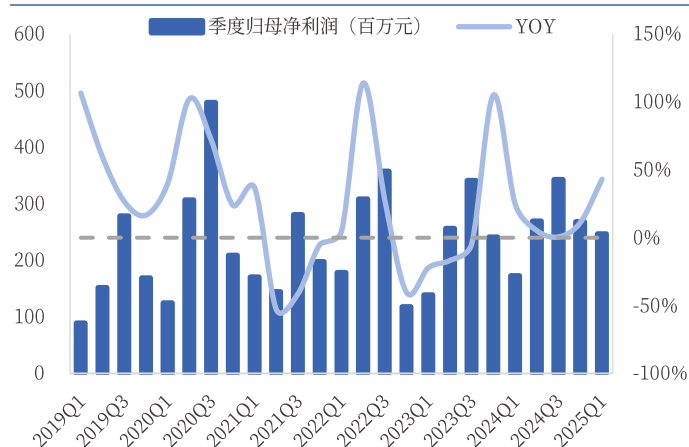
公司于 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别实现营业收入 35/42/50/41/38 亿元，分别同比 +22.8%/+20.5%/+12.9%/+6.2%/+10.4%；归母净利润 1.7/2.7/3.4/2.7/2.5 亿元，分别同比 +24.7%/+5.1%/+0.5%/+11.1%/+43.0%。

图21：公司营业收入（季度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图22：公司归母净利润（季度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 181/204/228 亿元，分别同比增长 7.5%/13.1%/11.3%，归母净利润 12/14/17 亿元，分别同比增长 17.9%/16.1%/15.3%，EPS 分别为 1.53/1.78/2.05 元每股，当前股价对应 8.5x/7.3x/6.3x P/E。考虑到公司偏低的估值水平，以及全球化的供应链优势，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,821	18,085	20,446	22,764
收入增速	14.8%	7.5%	13.1%	11.3%
归母净利润（百万元）	1,053	1,241	1,441	1,662
利润增速	7.7%	17.9%	16.1%	15.3%
摊薄 EPS(元)	1.30	1.53	1.78	2.05
PE	10.0	8.5	7.3	6.3

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图23：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图24：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、风险提示

美国关税风险；汇率波动风险；中国小家电市场需求不足风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,502	9,604	11,515	13,316
现金	3,376	4,426	5,562	6,746
应收账款	2,061	1,915	2,294	2,585
其它应收款	43	67	69	73
预付账款	87	109	126	131
存货	2,222	2,295	2,624	2,925
其他	713	793	841	856
非流动资产	7,142	7,428	7,660	7,861
长期投资	93	93	93	93
固定资产	3,840	4,095	4,309	4,498
无形资产	2,026	2,050	2,069	2,083
其他	1,184	1,190	1,190	1,188
资产总计	15,644	17,032	19,176	21,177
流动负债	6,996	7,421	8,452	9,179
短期借款	547	547	547	547
应付账款	1,764	1,734	2,002	2,255
其他	4,685	5,141	5,903	6,377
非流动负债	249	249	249	249
长期借款	170	170	170	170
其他	79	79	79	79
负债总计	7,244	7,670	8,701	9,428
少数股东权益	143	223	316	420
归属母公司股东权益	8,257	9,140	10,159	11,329
负债和股东权益	15,644	17,032	19,176	21,177
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,353	2,255	2,450	2,611
净利润	1,115	1,321	1,535	1,766
折旧摊销	697	458	526	597
财务费用	-43	29	29	29
投资损失	85	69	105	106
营运资金变动	-533	323	196	76
其它	32	55	59	37
投资活动现金流	-1,306	-818	-863	-906
资本支出	-1,024	-749	-758	-800
长期投资	-192	0	0	0
其他	-90	-69	-105	-106
筹资活动现金流	-447	-387	-451	-521
短期借款	229	0	0	0
长期借款	61	0	0	0
其他	-737	-387	-451	-521
现金净增加额	-278	1,050	1,136	1,184

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,821	18,085	20,446	22,764
营业成本	13,303	14,197	15,988	17,807
税金及附加	120	127	141	160
销售费用	606	633	716	774
管理费用	831	850	961	1,047
研发费用	663	687	786	879
财务费用	-88	-39	-60	-83
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资收益及其他	-53	-10	-38	-37
营业利润	1,330	1,621	1,877	2,142
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	30	38	33	34
利润总额	1,328	1,610	1,871	2,137
所得税	212	290	336	370
净利润	1,115	1,321	1,535	1,766
少数股东损益	63	79	93	104
归属母公司净利润	1,053	1,241	1,441	1,662
EBITDA	1,937	2,030	2,337	2,651
摊薄 EPS（元）	1.30	1.53	1.78	2.05
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	14.8%	7.5%	13.1%	11.3%
营业利润增长率	1.4%	21.9%	15.8%	14.2%
归母净利润增长率	7.7%	17.9%	16.1%	15.3%
毛利率	20.9%	21.5%	21.8%	21.8%
净利率	6.6%	7.3%	7.5%	7.8%
ROE	12.8%	13.6%	14.2%	14.7%
ROIC	11.2%	12.6%	13.1%	13.5%
资产负债率	46.3%	45.0%	45.4%	44.5%
净资产负债率	86.2%	81.9%	83.1%	80.2%
流动比率	1.22	1.29	1.36	1.45
速动比率	0.85	0.94	1.01	1.09
总资产周转率	1.12	1.11	1.13	1.13
应收账款周转率	9.23	9.10	9.72	9.33
应付账款周转率	8.49	8.12	8.56	8.37
每股收益	1.30	1.53	1.78	2.05
每股经营现金	1.67	2.78	3.02	3.22
每股净资产	10.17	11.26	12.51	13.95
P/E	10.02	8.50	7.32	6.35
P/B	1.28	1.15	1.04	0.93
EV/EBITDA	4.15	3.45	2.51	1.76
PS	0.63	0.58	0.52	0.46

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究工作。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn