

新宝股份 (002705.SZ)

外销保持较快增速，Q1 盈利水平有所提升

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 168.2 亿元，同比+14.8%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比+7.8%；扣非归母净利润 10.8 亿元，同比+8.8%。24Q4 单季营业总收入为 41.3 亿元，同比+6.2%；归母净利润为 2.7 亿元，同比+11.1%；扣非归母净利润 2.9 亿元，同比+47.5%。25Q1 实现营业收入 38.3 亿元，同比+10.4%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比+43.0%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+15.3%。

外销保持较快增长、内销仍有压力。1) 分区域收入拆分：24 年公司国外、国内收入分别为 131.6 亿元、36.7 亿元，同比+21.7%、-4.4%。25Q1 公司国外、国内收入同比+15.8%、-4.9%。2) 分产品收入拆分：24 年公司厨房电器、家居电器、其他产品、其他业务收入分别为 115.1 亿元、29.2 亿元、20.8 亿元、3.0 亿元，同比+16.3%、+17.4%、+7.4%、-4.3%。3) 分销售模式收入拆分：24 年公司全球 ODM/OEM、自主品牌收入分别为 143.4 亿元、24.8 亿元，同比+20.1%、-8.3%。

24 年毛利率、利润率有所下滑。1) 毛利率：2024 年毛利率同比-1.8pct 至 20.9%。主要系国内外市场竞争加剧、销售结构变化影响（外销毛利率低但增速快）。24 年外销、内销毛利率分别为 19.3%、26.6%，同比-1.6pct、-1.1pct。24 年公司厨房电器、家居电器、其他产品毛利率分别为 21.8%、17.2%、17.9%，同比-2.4pct、-1.4pct、-1.3pct。24 年全球 ODM/OEM、自主品牌毛利率分别为 18.8%、32.9%，同比-1.4pct、-1.0pct。2) 费率端：2024 年销售/管理/研发/财务费率为 3.6%/4.9%/3.9%/-0.5%，同比变动-0.4pct/-0.9pct/+0.2pct/+0.1pct。3) 净利率：2024 年净利率同比-0.5pct 至 6.6%。

25Q1 盈利水平有所提升。1) 毛利率：25Q1 毛利率同比+0.5pct 至 22.4%，主要系降本增效措施效果显现。2) 费率端：25Q1 销售/管理/研发/财务费率为 3.9%/5.8%/3.4%/-0.6%，同比变动 -0.1pct/+0.3pct/-0.4pct/+0.4pct。财务费用率提升主要系利息收入及汇兑收益减少。3) 25Q1 公司衍生品（外汇期权合约）投资损失及公允价值变动损失同比减少 4072.86 万元。4) 净利率：25Q1 净利率同比+1.3pct 至 6.9%。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.6/12.7/13.8 亿元，同比+10.5%/+9.4%/+8.5%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料及汇率波动风险、关税扰动、行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,647	16,821	18,415	20,212	22,114
增长率 yoy (%)	6.9	14.8	9.5	9.8	9.4
归母净利润（百万元）	977	1,053	1,163	1,272	1,381
增长率 yoy (%)	1.6	7.7	10.5	9.4	8.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.20	1.30	1.43	1.57	1.70
净资产收益率 (%)	12.9	12.8	12.3	11.9	11.4
P/E (倍)	10.8	10.0	9.1	8.3	7.6
P/B (倍)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9

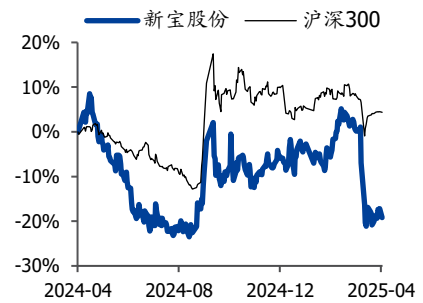
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	13.00
总市值（百万元）	10,554.39
总股本（百万股）	811.88
其中自由流通股 (%)	99.54
30 日日均成交量（百万股）	7.62

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《新宝股份 (002705.SZ)：外销增长亮眼，内销有所承压》 2024-10-29
- 《新宝股份 (002705.SZ)：外销延续高增，费控能力良好》 2024-08-30
- 《新宝股份 (002705.SZ)：外销收入高增，品类扩张打开新成长曲线》 2024-04-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7861	8502	10878	13190	15674
现金	3699	3376	5315	7128	9081
应收票据及应收账款	1759	2238	2444	2682	2934
其他应收款	56	43	51	56	61
预付账款	106	87	95	104	114
存货	1853	2222	2428	2666	2919
其他流动资产	388	536	546	555	564
非流动资产	6570	7142	6816	6493	6158
长期投资	84	93	93	93	93
固定资产	3764	3840	3635	3418	3189
无形资产	1984	2026	2026	2026	2026
其他非流动资产	738	1184	1062	956	850
资产总计	14431	15644	17694	19683	21832
流动负债	6520	6996	7787	8428	9114
短期借款	318	547	497	447	397
应付票据及应付账款	4321	4971	5544	6087	6665
其他流动负债	1881	1477	1746	1894	2052
非流动负债	179	249	250	250	250
长期借款	109	170	170	170	170
其他非流动负债	71	79	80	80	80
负债合计	6700	7244	8036	8678	9363
少数股东权益	143	143	213	288	371
股本	822	812	812	812	812
资本公积	1942	1809	1810	1810	1810
留存收益	4895	5620	6820	8093	9474
归属母公司股东权益	7588	8257	9445	10717	12098
负债和股东权益	14431	15644	17694	19683	21832

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1909	1353	2117	2023	2163
净利润	1047	1115	1233	1348	1463
折旧摊销	616	697	470	482	494
财务费用	88	-43	0	0	0
投资损失	97	85	0	0	0
营运资金变动	99	-502	412	192	205
其他经营现金流	-39	1	3	1	1
投资活动现金流	-2179	-1306	-143	-160	-160
资本支出	-1975	-1024	-160	-160	-160
长期投资	-108	-192	0	0	0
其他投资现金流	-96	-90	17	0	0
筹资活动现金流	-557	-447	-73	-50	-50
短期借款	142	229	-50	-50	-50
长期借款	-568	61	0	0	0
普通股增加	-5	-10	0	0	0
资本公积增加	-34	-133	1	0	0
其他筹资现金流	-92	-594	-23	0	0
现金净增加额	-772	-278	1939	1813	1953

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14647	16821	18415	20212	22114
营业成本	11316	13303	14567	15995	17514
营业税金及附加	97	120	129	141	155
营业费用	579	606	663	728	796
管理费用	860	831	910	998	1092
研发费用	555	663	726	796	871
财务费用	-85	-88	0	0	0
资产减值损失	1	-17	0	0	0
其他收益	49	43	48	53	57
公允价值变动收益	18	13	0	0	0
投资净收益	-97	-85	0	0	0
资产处置收益	11	-1	0	0	0
营业利润	1312	1330	1468	1606	1743
营业外收入	27	28	27	27	27
营业外支出	31	30	28	28	28
利润总额	1307	1328	1467	1605	1742
所得税	261	212	235	257	279
净利润	1047	1115	1233	1348	1463
少数股东损益	69	63	69	76	82
归属母公司净利润	977	1053	1163	1272	1381
EBITDA	1911	2011	1937	2087	2236
EPS (元/股)	1.20	1.30	1.43	1.57	1.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.9	14.8	9.5	9.8	9.4
营业利润(%)	2.4	1.4	10.4	9.4	8.5
归属母公司净利润(%)	1.6	7.7	10.5	9.4	8.5
获利能力					
毛利率(%)	22.7	20.9	20.9	20.9	20.8
净利率(%)	6.7	6.3	6.3	6.3	6.2
ROE(%)	12.9	12.8	12.3	11.9	11.4
ROIC(%)	12.1	11.9	11.8	11.5	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.4	46.3	45.4	44.1	42.9
净负债比率(%)	-37.0	-29.8	-46.6	-57.8	-67.1
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
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	10.6	9.2	8.5	8.6	8.5
应付账款周转率	8.7	8.5	7.9	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.30	1.43	1.57	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	2.35	1.67	2.61	2.49	2.66
每股净资产(最新摊薄)	9.35	10.17	11.63	13.20	14.90
估值比率					
P/E	10.8	10.0	9.1	8.3	7.6
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.8	4.8	3.1	2.0	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com