

新宝股份（002705.SZ）

2025Q2 收入受关税影响阶段承压，利润率维持稳定

2025 年 08 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

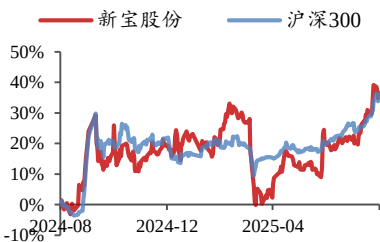
linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524070004

日期	2025/8/28
当前股价(元)	16.80
一年最高最低(元)	17.45/12.05
总市值(亿元)	136.40
流通市值(亿元)	135.76
总股本(亿股)	8.12
流通股本(亿股)	8.08
近 3 个月换手率(%)	79.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 外销延续较好景气，内销降幅收窄——公司信息更新报告》
-2025.4.29

《2024Q3 外销延续较高景气，内销仍有所承压——公司信息更新报告》
-2024.10.31

● 2025Q2 收入阶段承压，外销有望逐季度改善，维持“买入”评级

2025Q1/2025Q2 公司营收分别为 38.3/39.7 亿元（同比分别+10.4%/-6.6%），归母净利润分别为 2.5/3.0 亿元（同比分别+43%/+9.8%），扣非归母净利润分别为 2.5/2.9 亿元（同比分别+15.3%/+2.9%），单季度收入虽受关税影响，但整体利润仍保持稳健增长。考虑到短期外销承压，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 11.45/12.56/13.68 亿元（原值为 12.04/13.32/14.58 亿），对应 EPS 为 1.41/1.55/1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 11.9/10.9/10.0 倍，随着海外产能爬坡，外销有望逐季度改善，维持“买入”评级。

● 2025Q2 内销整体维持平稳，外销受关税影响阶段性下滑

分内外销：（1）2025Q1/2025Q2 内销营收分别 9.1/8.9 亿元，同比分别-5%/-3%，内销整体维持平稳；（2）外销营收分别为 29.7/31 亿元，同比分别+16%/-8%。单季度外销收入由正增长转负主要受关税影响订单交付减少，但整体下滑幅度相对可控。分产品：2025H1 厨房/家居/其他产品/其他业务营收分别 52.8/14.7/9.0/1.6 亿元，同比分别-1.3%/+12.7%/-6.5%/+42.3%，家居类较高增长或系清洁环境电器等品类拉动所致。展望后续，公司积极配合下游客户转移产能，随着海外产能投产爬坡以及 4-5 月份高额关税逻辑，外销增速有望逐季度修复；研发策略更加积极后或逐步切入新赛道并赋能整体收入稳健增长。

● 2025Q2 毛利率稳健，费用率在内部降本等措施下维持平稳

2025Q1/2025Q2 毛利率分别 22.4%/21.8%，同比分别+0.5/+0.1pct，其中 2025H1 外销/内销毛利率同比分别+0.7/-0.6pct，外销毛利率提升拉动公司整体毛利率提升。费用端，2025Q1/2025Q2 期间费用率分别为 12.5%/12.1%，同比分别+0.18/+0.15pct，其中 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.4/-0.8/-0.1/+0.6pct，整体费用率维持平稳。综合影响下 2025Q1/2025Q2 归母净利润率分别为 6.4%/7.5%（同比分别+1.5/+1.1pct），单二季度利润率提升主系所得税率降低以及汇率衍生品损失减少。

● 风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求快速回落；内销新品拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,647	16,821	18,061	19,715	21,263
YOY(%)	6.9	14.8	7.4	9.2	7.9
归母净利润(百万元)	977	1,053	1,145	1,256	1,368
YOY(%)	1.6	7.7	8.7	9.7	8.9
毛利率(%)	22.7	20.9	21.3	21.1	21.1
净利率(%)	6.7	6.3	6.3	6.4	6.4
ROE(%)	13.5	13.3	12.7	12.7	12.5
EPS(摊薄/元)	1.20	1.30	1.41	1.55	1.68
P/E(倍)	14.0	13.0	11.9	10.9	10.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7861	8502	9409	11067	12197	营业收入	14647	16821	18061	19715	21263
现金	3699	3376	4790	5039	6875	营业成本	11316	13303	14223	15550	16769
应收票据及应收账款	1759	2238	1800	2741	2083	营业税金及附加	97	120	124	130	138
其他应收款	56	43	81	44	96	营业费用	579	606	650	690	744
预付账款	106	87	120	106	138	管理费用	860	831	921	996	1063
存货	1853	2222	2134	2628	2508	研发费用	555	663	668	749	797
其他流动资产	388	536	484	510	497	财务费用	-85	-88	-40	-30	-30
非流动资产	6570	7142	7152	7315	7465	资产减值损失	1	-17	22	24	26
长期投资	84	93	105	117	139	其他收益	49	43	43	43	43
固定资产	3764	3840	3796	3778	3672	公允价值变动收益	18	13	13	13	13
无形资产	1995	2026	2229	2479	2785	投资净收益	-97	-85	-30	-10	-10
其他非流动资产	727	1184	1021	940	869	资产处置收益	11	-1	0	0	0
资产总计	14431	15644	16561	18382	19662	营业利润	1312	1330	1509	1648	1792
流动负债	6520	6996	6725	7642	7821	营业外收入	27	28	28	28	28
短期借款	318	547	347	404	433	营业外支出	31	30	38	33	34
应付票据及应付账款	4321	4971	4928	5782	5861	利润总额	1307	1328	1499	1642	1786
其他流动负债	1881	1477	1449	1455	1527	所得税	261	212	277	304	330
非流动负债	179	249	214	186	156	净利润	1047	1115	1222	1338	1456
长期借款	109	170	136	107	78	少数股东损益	69	63	77	83	88
其他非流动负债	71	79	79	79	79	归属母公司净利润	977	1053	1145	1256	1368
负债合计	6700	7244	6939	7828	7977	EBITDA	1839	1968	2042	2186	2383
少数股东权益	143	143	220	303	391	EPS(元)	1.20	1.30	1.41	1.55	1.68
股本	822	812	812	812	812	主要财务比率					
资本公积	1942	1809	1809	1809	1809	成长能力					
留存收益	4895	5620	6565	7652	8906	营业收入(%)	6.9	14.8	7.4	9.2	7.9
归属母公司股东权益	7588	8257	9402	10251	11294	营业利润(%)	2.4	1.4	13.5	9.2	8.8
负债和股东权益	14431	15644	16561	18382	19662	归属于母公司净利润(%)	1.6	7.7	8.7	9.7	8.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	1909	1353	2275	1458	2996	毛利率(%)	22.7	20.9	21.3	21.1	21.1
净利润	1047	1115	1222	1338	1456	净利率(%)	6.7	6.3	6.3	6.4	6.4
折旧摊销	616	697	628	659	741	ROE(%)	13.5	13.3	12.7	12.7	12.5
财务费用	-85	-88	-40	-30	-30	ROIC(%)	11.6	11.6	11.6	11.5	11.2
投资损失	97	85	30	10	10	偿债能力					
营运资金变动	99	-533	440	-511	823	资产负债率(%)	46.4	46.3	41.9	42.6	40.6
其他经营现金流	134	77	-4	-8	-3	净负债比率(%)	-36.6	-29.4	-43.8	-42.0	-53.7
投资活动现金流	-2179	-1306	-564	-864	-865	流动比率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6
资本支出	1984	1036	625	809	870	速动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
长期投资	172	-192	-12	-12	-21	营运能力					
其他投资现金流	-367	-78	73	-42	26	总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
筹资活动现金流	-557	-447	-298	-346	-294	应收账款周转率	10.6	9.2	9.9	9.6	9.7
短期借款	142	229	-200	57	29	应付账款周转率	8.7	8.5	8.3	8.5	8.4
长期借款	-568	61	-34	-29	-30	每股指标(元)					
普通股增加	-5	-10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.20	1.30	1.41	1.55	1.68
资本公积增加	-34	-133	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.35	1.67	2.80	1.80	3.69
其他筹资现金流	-92	-594	-64	-375	-293	每股净资产(最新摊薄)	9.35	10.17	11.58	12.63	13.91
现金净增加额	-772	-278	1414	248	1836	估值比率					
						P/E	14.0	13.0	11.9	10.9	10.0
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	5.9	5.7	4.7	4.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn