

新宝股份（002705.SZ）

优于大市

2025 年中报点评：受关税扰动短暂承压，经营质量稳步提升

核心观点

收入受关税扰动，经营质量有所优化。公司 2025H1 实现营收 78.0 亿/+1.0%，归母净利润 5.4 亿/+22.8%，扣非归母净利润 5.3 亿/+8.3%。其中 Q2 收入 39.7 亿/-6.6%，归母净利润 3.0 亿/+9.8%，扣非归母净利润 2.9 亿/+2.8%。公司拟每 10 股中期分红 1.5 元，对应现金分红率为 22.3%。Q2 受关税影响，公司收入增速转负，但公司积极降本增效、优化产品结构，盈利能力持续提升。

Q2 外销有所承压，公司积极布局海外产能。2025H1 公司外销收入同比增长 2.5%至 60.7 亿，其中 Q1/Q2 分别同比增长 15.8%/下降 7.7%。Q2 美国对中国进口产品加征多轮关税，公司国内工厂向美国发货一度受阻，导致外销收入出现下降；5 月 12 日中美达成暂缓关税的协议，预计公司对美出货快速恢复，整体依然受小幅影响。公司在印尼稳步推进产能建设，已建设两个制造基地，随着海外产能的稳步爬坡、关税政策的逐步明朗及公司产品的持续扩容和升级，预计公司海外收入有望回归常态化增长。

内销收入小幅下滑，公司稳步推进多品牌布局。H1 公司内销收入同比下降 3.8%至 17.3 亿。在当前的消费趋势下，预计公司偏可选及高端的品牌定位相对承压。公司成立国内品牌事业部，强化多品牌布局，东菱、百胜图、鸣盏、歌岚等定位不同品类及客群，迎来加速发展。借助自身产品技术服务平台的优势，公司内销多品牌通过产品、渠道、营销方式等创新，有望持续扩大份额，成为公司新的增长动力。

家居电器持续扩展。公司 H1 厨房电器收入同比下降 1.3%至 52.8 亿，家居电器同比增长 12.7%至 14.7 亿，其他产品收入下降 6.5%至 9.0 亿。公司 2024 年设立电器研究院，持续丰富产品品类，向商用机、个人护理、宠物电器、智能园林工具等产品品类拓展，有望为公司持续带来增量。

降本增效成果体现，盈利能力提升。公司 H1 毛利率同比+0.3pct 至 22.1%，其中外销毛利率同比+0.7pct 至 21.1%，内销毛利率-0.6pct 至 25.5%；Q2 毛利率+0.1pct 至 21.7%，预计受益于公司技术创新、生产效率提升等降本举措。公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.4/-0.8/-0.1/+0.6pct 至 3.9%/4.6%/3.5%/0.1%，财务费用率提升主要受利息收入及汇兑收益减少影响。公司 H1 外汇合约及公允价值变动损失同比减少 0.71 亿，汇兑损益同比减少 0.34 亿，合计同比对利润正贡献 0.37 亿。综合影响下，H1 公司归母净利率同比+1.2pct 至 7.0%，其中 Q2 归母净利率同比+1.1pct 至 7.5%。

风险提示：贸易政策风险；行业竞争加剧；汇率及原材料大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到关税政策的扰动及公司海外收入占比较高，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 11.9/13.3/14.6 亿（前值为 12.4/13.6/14.8 亿），增速为 13%/12%/10%，PE=11/10/9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,647	16,821	17,684	18,981	20,158
(+/-%)	6.9%	14.8%	5.1%	7.3%	6.2%
净利润(百万元)	977	1053	1190	1328	1462
(+/-%)	1.6%	7.7%	13.0%	11.6%	10.1%
每股收益(元)	1.19	1.30	1.45	1.62	1.79
EBIT Margin	8.5%	7.7%	8.8%	9.1%	9.2%
净资产收益率(ROE)	12.9%	12.8%	13.3%	13.6%	13.9%
市盈率(PE)	13.8	12.6	11.2	10.1	9.2
EV/EBITDA	11.1	10.51	10.02	9.33	8.78
市净率(PB)	1.77	1.61	1.49	1.37	1.27

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

证券分析师：李晶

S0980525080003

lijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.36 元
总市值/流通市值	13282/13221 百万元
52 周最高价/最低价	17.45/12.05 元
近 3 个月日均成交额	153.65 百万元

市场走势



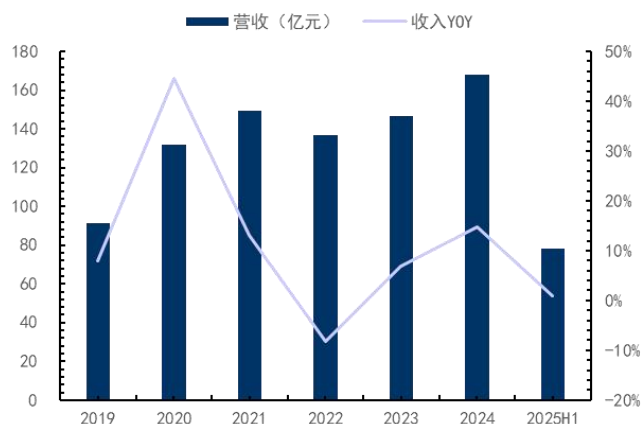
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新宝股份（002705.SZ）-2024 年中报点评：家居电器开拓增量，外销延续高景气》——2024-09-02

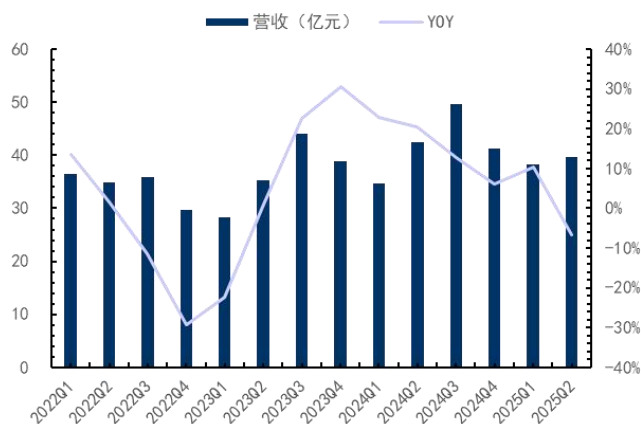
《新宝股份（002705.SZ）-2023 年报&2024 年一季报点评：外销反弹内销恢复，一季度扣非盈利明显改善》——2024-05-05

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



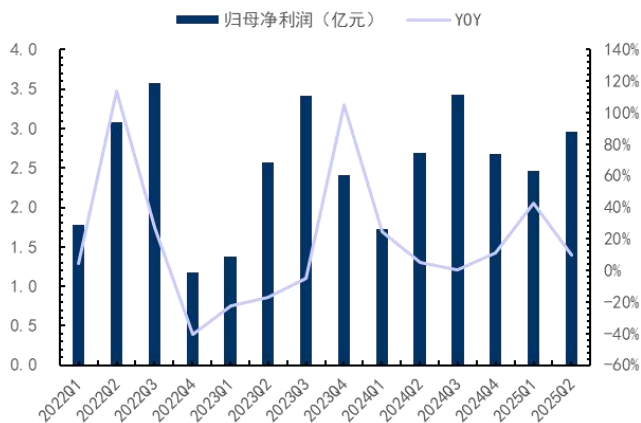
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



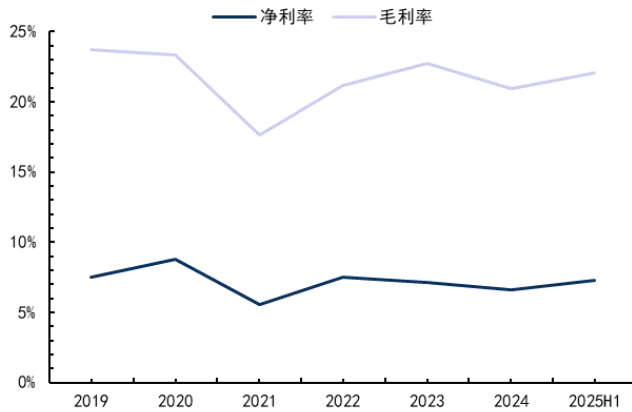
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



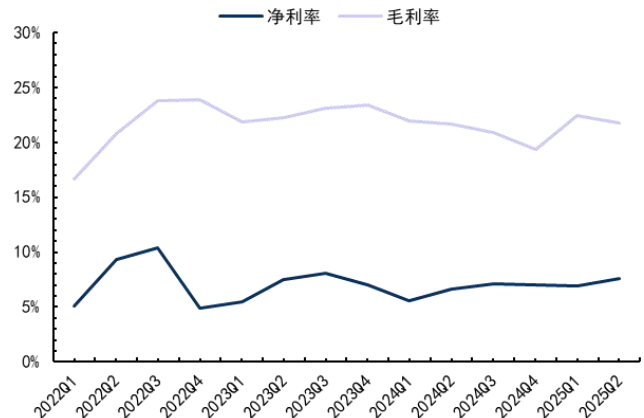
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



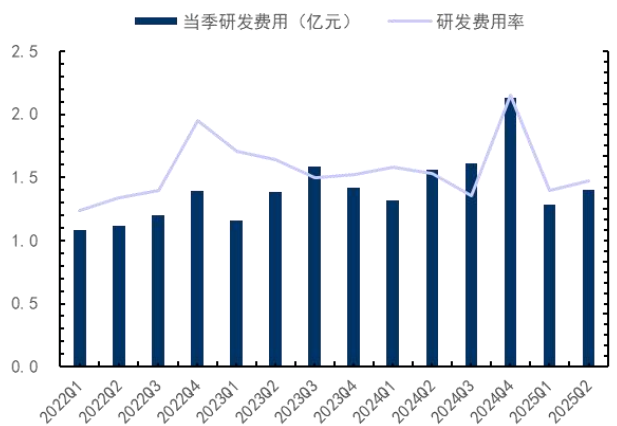
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



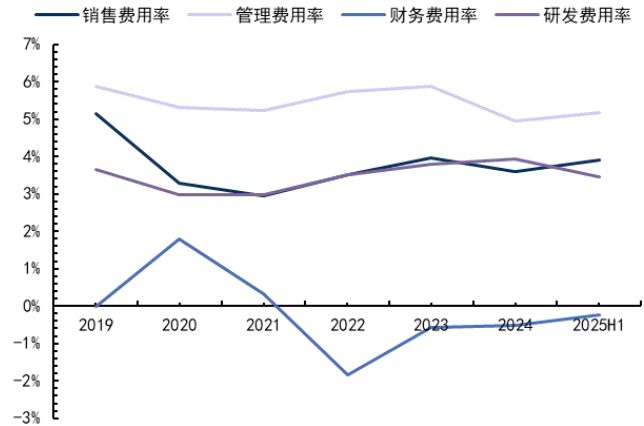
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
002705.SZ	新宝股份	16.36	133	1.30	1.45	1.62	1.79	12.6	11.2	10.1	9.2	1.0	优于大市
002242.SZ	九阳股份	10.09	77	0.16	0.41	0.48	0.56	63.3	24.7	20.9	18.1	1.5	优于大市
002032.SZ	苏泊尔	51.43	412	2.80	3.00	3.18	3.36	18.4	17.2	16.2	15.3	2.9	优于大市
002959.SZ	小熊电器	52.46	82	1.83	2.86	3.30	3.72	28.6	18.3	15.9	14.1	1.3	优于大市
000333.SZ	美的集团	73.71	5,663	5.03	5.62	6.13	6.63	14.6	13.1	12.0	11.1	1.5	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3699	3376	4061	4933	5663	营业收入	14647	16821	17684	18981	20158
应收款项	1815	2281	2133	2405	2573	营业成本	11316	13303	13901	14883	15789
存货净额	1853	2222	2272	2465	2612	营业税金及附加	97	120	122	132	139
其他流动资产	479	428	466	535	537	销售费用	579	606	654	702	746
流动资产合计	7861	8502	9077	10513	11595	管理费用	1415	1494	1443	1543	1633
固定资产	4123	4646	5121	5347	5411	财务费用	(85)	(88)	(49)	(65)	(80)
无形资产及其他	1984	2026	1945	1864	1783	投资收益	(97)	(85)	(83)	(88)	(65)
投资性房地产	379	378	378	378	378	资产减值及公允价值变动	25	(14)	(10)	(12)	(7)
长期股权投资	84	93	98	96	98	其他收入	60	42	0	0	0
资产总计	14431	15644	16619	18197	19264	营业利润	1312	1330	1520	1686	1858
短期借款及交易性金融负债	716	685	543	648	625	营业外净收支	(5)	(2)	(10)	(6)	(6)
应付款项	4321	4971	4968	5552	5814	利润总额	1307	1328	1510	1680	1852
其他流动负债	1484	1339	1702	1749	1791	所得税费用	261	212	249	273	303
流动负债合计	6520	6996	7213	7948	8229	少数股东损益	69	63	71	79	87
长期借款及应付债券	109	170	170	170	170	归属于母公司净利润	977	1053	1190	1328	1462
其他长期负债	71	79	76	73	73						
长期负债合计	179	249	246	243	243	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6700	7244	7458	8191	8473	净利润	977	1053	1190	1328	1462
少数股东权益	143	143	190	239	293	资产减值准备	1	18	5	1	0
股东权益	7588	8257	8971	9768	10499	折旧摊销	569	654	517	592	640
负债和股东权益总计	14431	15644	16619	18197	19264	公允价值变动损失	(25)	14	10	12	7
						财务费用	(85)	(88)	(49)	(65)	(80)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	314	(251)	420	95	(13)
每股收益	1.19	1.30	1.45	1.62	1.79	其它	40	20	42	48	54
每股红利	0.49	0.51	0.58	0.65	0.89	经营活动现金流	1875	1509	2183	2076	2150
每股净资产	9.23	10.17	10.96	11.94	12.83	资本开支	(894)	(1083)	(925)	(750)	(630)
ROIC	13%	13%	15%	16%	17%	其它投资现金流	163	(180)	49	(29)	(35)
ROE	13%	13%	13%	14%	14%	投资活动现金流	(707)	(1272)	(881)	(777)	(667)
毛利率	23%	21%	21%	22%	22%	权益性融资	55	2	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	9%	9%	9%	负债净变化	(568)	61	0	0	0
EBITDA Margin	12%	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(407)	(417)	(476)	(531)	(731)
收入增长	7%	15%	5%	7%	6%	其它融资现金流	(57)	149	(142)	105	(23)
净利润增长率	2%	8%	13%	12%	10%	融资活动现金流	(1952)	(560)	(618)	(426)	(754)
资产负债率	47%	47%	46%	46%	46%	现金净变动	(784)	(323)	684	872	730
息率	3.1%	3.1%	3.6%	4.0%	5.5%	货币资金的期初余额	4484	3699	3376	4061	4933
P/E	13.8	12.6	11.2	10.1	9.2	货币资金的期末余额	3699	3376	4061	4933	5663
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	980	412	1318	1378	1545
EV/EBITDA	11.1	10.5	10.0	9.3	8.8	权益自由现金流	355	622	1217	1538	1589

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

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