



海外需求偏弱，公司调整中国、东南亚产能

2026年04月28日

核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 161.9 亿元，同比-3.7%；归母净利润 10.0 亿元，同比-5.1%。2025Q4，公司实现营收 39.1 亿元，同比-5.4%，归母净利润 1.6 亿元，同比-40.9%。2025 年分红率 36.3%。2026Q1，公司实现营收 34.4 亿元，同比-10.4%，归母净利润 0.8 亿元，同比-68.1%。原材料成本上涨、产业链分担部分美国关税、人民币升值导致公司利润低于预期。
- 原材料成本、美国关税、汇兑影响利润：**1) 美国关税政策导致公司产能转移，印度尼西亚二期基地 2025 年开始投产，产能爬坡过程中成本较高，影响利润表现。公司毛利率逐季环比下降，2026Q1 降至 18.4%，同环比分别-4/-0.8 pct。2) 人民币升值导致汇兑损失，2025Q4/2026Q1 财务费用率分别为 0.9%/2.0%，分别同比+2.7/+2.6 pct。3) 此外，大宗原材料价格上涨也有一定负面影响。
- 自主品牌个位数下滑：**1) 国内小家电市场竞争加剧，受宏观环境影响，消费者需求更加理性。2025 年，公司内销收入 35.3 亿元，同比-3.6%，25H1/25H2 分别同比-3.8%/-3.4%，2026Q1 同比+2.7%。2) 2025 年，公司自主品牌收入 23.2 亿元，同比-6.4%。Morphy Richards(摩飞)、Donlim(东菱)及 Barsetto(百胜图)等品牌通过“爆款产品+内容营销”矩阵的深化，积累了显著的品牌溢价资产。
- 欧美市场需求趋弱，公司外销承压：**1) 2024Q1 至 2026Q1，公司整体经营呈现“前高后低”的特征。2024 年小家电出口去库存红利消退后，2025 年叠加了中美贸易关税预期的扰动，小家电传统欧美市场总体需求趋弱，2025 年中国家用电器出口金额(人民币值)同比-3.3%，2026Q1 同比-0.9%。2) 2025 年，公司外销收入 126.6 亿元，同比-3.8%；公司外销收入自 2025Q2 开始负增长，25Q2/25Q3 /25Q4/26Q1 分别同比-7.7%/-11.9%/-4.8%/-14.1%。
- 厨房电器同比微降，家居电器、其他产品 25H2 双位数下滑：**1) 2025 年，公司厨房电器/家居电器/其他产品分别实现收入 111.8/27.2/18.5 亿元，分别同比-2.9%/-7.1%/-11.4%。25H1/25H2，厨房电器分别同比-1.3%/-4.2%，家居电器分别同比+12.7%/-23.0%，其他产品分别同比-6.5%/-15.7%。2) 公司 2024 年设立的电器研究院目前正向个人护理、宠物电器、高智能园林工具等高毛利新赛道拓展，有望在未来形成增量。
- 投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 170.1/184.2/201.1 亿元，分别同比+5.1%/+8.3%/+9.1%，归母净利润 10.3/11.6/13.1 亿元，分别同比+2.9%/+12.7%/+13.4%，EPS 分别为 1.27/1.43/1.62 元每股，当前股价对应 12.6/11.2/9.8x P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；美国关税的风险。

新宝股份 (股票代码: 002705)

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2026年04月28日

股票代码	002705
A 股收盘价(元)	15.93
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	81,188
实际流通 A 股(万股)	80,810
流通 A 股市值(亿元)	129

相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源: 中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,192	17,014	18,421	20,106
收入增长率%	-3.74	5.07	8.27	9.14
归母净利润(百万元)	999	1,028	1,159	1,314
利润增长率%	-5.08	2.88	12.70	13.39
摊薄 EPS(元)	1.23	1.27	1.43	1.62
PE	12.94	12.58	11.16	9.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司主要财务

2025 年，公司实现营业收入 161.9 亿元，同比-3.7%；归母净利润 10.0 亿元，同比-5.1%。2025Q4，公司实现营收 39.1 亿元，同比-5.4%，归母净利润 1.6 亿元，同比-40.9%。2025 年分红率 36.3%。2026Q1，公司实现营收 34.4 亿元，同比-10.4%，归母净利润 0.8 亿元，同比-68.1%。原材料成本上涨、产业链分担部分美国关税、人民币升值导致公司利润低于预期。

原材料成本、美国关税、汇兑影响利润：1) 美国关税政策导致公司产能转移，印度尼西亚二期基地 2025 年开始投产，产能爬坡过程中成本较高，影响利润表现。公司毛利率逐季环比下降，2026Q1 降至 18.4%，同环比分别-4/-0.8 pct。2) 人民币升值导致汇兑损失，2025Q4/2026Q1 财务费用率分别为 0.9%/2.0%，分别同比+2.7/+2.6 pct。3) 此外，大宗原材料价格上涨也有一定负面影响。

表1: 公司财务数据分析 (百万元)

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并
营业总收入	14,647	16,821	16,192	3,834	3,968	4,481	3,908	3,437
营业收入	14,647	16,821	16,192	3,834	3,968	4,481	3,908	3,437
YOY	6.9%	14.8%	-3.7%	10.4%	-6.6%	-9.8%	-5.4%	-10.4%
营业总成本	13,323	15,435	14,948	3,481	3,619	4,145	3,703	3,338
减: 营业成本	11,316	13,303	12,823	2,975	3,105	3,584	3,159	2,804
销售毛利率	22.7%	20.9%	20.8%	22.4%	21.7%	20.0%	19.2%	18.4%
减: 税金及附加	97	120	114	27	35	26	26	26
减: 销售费用	579	606	604	149	154	138	162	138
YOY	20.9%	4.5%	-0.3%	8.4%	5.3%	-6.8%	-6.5%	-7.4%
销售费用率	4.0%	3.6%	3.7%	3.9%	3.9%	3.1%	4.2%	4.0%
减: 管理费用	860	831	810	223	182	204	202	184
YOY	9.7%	-3.4%	-2.5%	16.6%	-20.0%	-13.9%	14.7%	-17.5%
管理费用率	5.9%	4.9%	5.0%	5.8%	4.6%	4.5%	5.2%	5.3%
减: 研发费用	555	663	550	129	140	161	119	116
YOY	15.7%	19.5%	-17.1%	-2.4%	-10.2%	-0.1%	-44.0%	-9.6%
研发费用率	3.8%	3.9%	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%	3.1%	3.4%
减: 财务费用	-85	-88	47	-21	2	33	33	69
财务费用率	-0.6%	-0.5%	0.3%	-0.6%	0.1%	0.7%	0.9%	2.0%
期间费用率	13.0%	12.0%	12.4%	12.5%	12.1%	12.0%	13.2%	14.8%
其他经营收益	-12	-57	18	-8	-5	35	-4	13
营业利润	1,312	1,330	1,262	345	344	371	202	113
YOY	2.4%	1.4%	-5.1%	37.1%	-1.5%	-12.6%	-33.7%	-67.4%
营业利润率	9.0%	7.9%	7.8%	9.0%	8.7%	8.3%	5.2%	3.3%
加: 营业外收支	-5	-2	-22	-4	2	-10	-10	-2
利润总额	1,307	1,328	1,240	341	347	361	192	111
减: 所得税	261	212	196	77	44	58	18	20
所得税率	19.9%	16.0%	15.8%	22.5%	12.7%	16.0%	9.2%	17.9%
净利润	1,047	1,115	1,044	264	303	304	174	91
YOY	1.6%	6.6%	-6.4%	37.2%	7.9%	-14.0%	-39.9%	-65.5%
销售净利率	7.1%	6.6%	6.4%	6.9%	7.6%	6.8%	4.5%	2.6%
减: 少数股东损益	69	63	45	17	7	5	16	12
少数股东损益比例	6.6%	5.6%	4.3%	6.5%	2.2%	1.8%	9.0%	13.5%
归母净利润	977	1,053	999	247	296	298	158	79

YOY	1.6%	7.7%	-5.1%	43.0%	9.8%	-13.1%	-40.9%	-68.1%
归母净利率	6.7%	6.3%	6.2%	6.4%	7.5%	6.7%	4.1%	2.3%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY 为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

二、公司业务拆分

自主品牌个位数下滑：1) 国内小家电市场竞争加剧，受宏观环境影响，消费者需求更加理性。2025 年，公司内销收入 35.3 亿元，同比-3.6%，25H1/25H2 分别同比-3.8%/-3.4%，2026Q1 同比+2.7%。2) 2025 年，公司自主品牌收入 23.2 亿元，同比-6.4%。Morphy Richards (摩飞)、Donlim (东菱) 及 Barsetto (百胜图) 等品牌通过“爆款产品+内容营销”矩阵的深化，积累了显著的品牌溢价资产。

欧美市场需求趋弱，公司外销承压：1) 2024Q1 至 2026Q1，公司整体经营呈现“前高后低”的特征。2024 年小家电出口去库存红利消退后，2025 年叠加了中美贸易关税预期的扰动，小家电传统欧美市场总体需求趋弱，2025 年中国家用电器出口金额（人民币值）同比-3.3%，2026Q1 同比-0.9%。2) 2025 年，公司外销收入 126.6 亿元，同比-3.8%；公司外销收入自 2025Q2 开始负增长，25Q2/25Q3 /25Q4/26Q1 分别同比-7.7%/-11.9%/-4.8%/-14.1%。

厨房电器同比微降，家居电器、其他产品 25H2 双位数下滑：1) 2025 年，公司厨房电器/家居电器/其他产品分别实现收入 111.8/27.2/18.5 亿元，分别同比-2.9%/-7.1%/-11.4%。25H1/25H2，厨房电器分别同比-1.3%/-4.2%，家居电器分别同比+12.7%/-23.0%，其他产品分别同比-6.5%/-15.7%。2) 公司 2024 年设立的电器研究院目前正向个人护理、宠物电器、高智能园林工具等高毛利新赛道拓展，有望在未来形成增量。

表2: 公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
营业收入 (百万元)	14,647	16,821	16,192	7,723	9,098	7,802	8,390
分产品							
厨房电器	9,898	11,509	11,178	5,353	6,156	5,281	5,896
家居电器	2,490	2,922	2,715	1,300	1,622	1,465	1,250
其他产品	1,941	2,085	1,847	957	1,128	895	952
其他业务	319	305	453	113	192	161	292
分地区							
外销	10,811	13,155	12,658	5,923	7,233	6,070	6,588
内销	3,836	3,666	3,534	1,800	1,866	1,732	1,802
分模式							
全球 ODM/OEM	11,942	14,342	13,872				
自主品牌	2,705	2,479	2,320				
营业收入 YOY	6.9%	14.8%	-3.7%	21.5%	9.7%	1.0%	-7.8%
分产品							
厨房电器	4.1%	16.3%	-2.9%	20.1%	13.1%	-1.3%	-4.2%
家居电器	20.4%	17.4%	-7.1%	40.5%	3.7%	12.7%	-23.0%
其他产品	3.1%	7.4%	-11.4%	13.1%	3.1%	-6.5%	-15.7%
其他业务	34.1%	-4.3%	48.5%	-10.8%	-0.1%	42.3%	52.2%
分地区							
外销	11.1%	21.7%	-3.8%	27.0%	17.6%	2.5%	-8.9%
内销	-3.2%	-4.4%	-3.6%	6.3%	-12.9%	-3.8%	-3.4%
分模式							
全球 ODM/OEM	10.4%	20.1%	-3.3%				
自主品牌	-6.1%	-8.3%	-6.4%				
毛利率	22.7%	21.9%	20.8%	21.8%	22.1%	22.1%	19.6%

分产品							
厨房电器	24.2%	21.8%	20.7%	23.0%	20.8%	22.8%	18.7%
家居电器	18.6%	17.1%	18.7%	18.7%	15.9%	20.1%	17.0%
其他产品	19.2%	17.9%	19.0%	16.5%	19.1%	15.8%	22.0%
其他业务	30.2%	43.5%	44.6%	44.1%	43.1%	50.1%	41.6%
分地区							
外销	21.0%	19.3%	19.4%	20.4%	18.4%	21.1%	17.8%
内销	27.7%	26.6%	25.9%	26.1%	27.1%	25.5%	26.3%
分模式							
全球 ODM/OEM	20.2%	18.8%	18.8%				
自主品牌	33.9%	32.9%	32.6%				

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 170.1/184.2/201.1 亿元，分别同比 +5.1%/+8.3%/+9.1%，归母净利润 10.3/11.6/13.1 亿元，分别同比 +2.9%/+12.7%/+13.4%，EPS 分别为 1.27/1.43/1.62 元每股，当前股价对应 12.6/11.2/9.8x P/E，维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,192	17,014	18,421	20,106
收入增长率%	-3.74	5.07	8.27	9.14
归母净利润(百万元)	999	1,028	1,159	1,314
利润增长率%	-5.08	2.88	12.70	13.39
摊薄 EPS(元)	1.23	1.27	1.43	1.62
PE	12.94	12.58	11.16	9.84

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

四、风险提示

需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；美国关税的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,143	9,060	10,360	11,859
现金	3,315	3,312	4,547	5,431
应收账款	2,140	2,782	2,601	2,953
其它应收款	59	61	67	73
预付账款	74	74	76	79
存货	1,897	2,157	2,370	2,592
其他	658	674	699	730
非流动资产	7,471	7,431	7,350	7,244
长期投资	97	97	97	97
固定资产	4,516	4,588	4,619	4,624
无形资产	1,922	1,811	1,699	1,587
其他	935	935	935	935
资产总计	15,614	16,491	17,710	19,102
流动负债	6,562	6,718	7,103	7,547
短期借款	648	648	648	648
应付账款	1,584	1,676	1,816	1,983
其他	4,329	4,393	4,639	4,916
非流动负债	310	310	310	310
长期借款	189	189	189	189
其他	122	122	122	122
负债总计	6,872	7,028	7,413	7,857
少数股东权益	115	157	206	260
归属母公司股东权益	8,628	9,305	10,091	10,985
负债和股东权益	15,614	16,491	17,710	19,102

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,319	1,040	2,317	2,059
净利润	1,044	1,071	1,207	1,369
折旧摊销	772	677	740	806
财务费用	36	33	33	33
投资损失	15	15	17	18
营运资金变动	-540	-804	264	-209
其他	-7	47	57	42
投资活动现金流	-918	-658	-676	-720
资本支出	-919	-643	-659	-702
长期投资	20	0	0	0
其他	-19	-15	-17	-18
筹资活动现金流	-475	-396	-406	-454
短期借款	101	0	0	0
长期借款	19	0	0	0
其他	-595	-396	-406	-454
现金净增加额	-50	-15	1,235	885

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16,192	17,014	18,421	20,106
营业成本	12,823	13,410	14,530	15,861
税金及附加	114	119	127	141
销售费用	604	630	682	744
管理费用	810	851	921	1,005
研发费用	550	578	626	684
财务费用	47	167	117	63
资产减值损失	-16	-10	-14	-13
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资收益及其他	23	34	36	36
营业利润	1,262	1,282	1,439	1,631
营业外收入	23	28	28	28
营业外支出	45	38	33	34
利润总额	1,240	1,272	1,434	1,625
所得税	196	201	226	257
净利润	1,044	1,071	1,207	1,369
少数股东损益	45	43	48	55
归属母公司净利润	999	1,028	1,159	1,314
EBITDA	2,060	2,116	2,291	2,494
EPS (元)	1.23	1.27	1.43	1.62

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-3.7%	5.1%	8.3%	9.1%
营业利润增长率	-5.1%	1.6%	12.2%	13.4%
归母净利润增长率	-5.1%	2.9%	12.7%	13.4%
毛利率	20.8%	21.2%	21.1%	21.1%
净利率	6.4%	6.3%	6.6%	6.8%
ROE	11.6%	11.0%	11.5%	12.0%
ROIC	11.1%	11.5%	11.5%	11.6%
资产负债率	44.0%	42.6%	41.9%	41.1%
净资产负债率	78.6%	74.3%	72.0%	69.9%
流动比率	1.24	1.35	1.46	1.57
速动比率	0.91	0.99	1.09	1.19
总资产周转率	1.04	1.06	1.08	1.09
应收账款周转率	7.71	6.91	6.84	7.24
应付账款周转率	7.66	8.23	8.32	8.35
每股收益(元)	1.23	1.27	1.43	1.62
每股经营现金流(元)	1.62	1.28	2.85	2.54
每股净资产(元)	10.63	11.46	12.43	13.53
P/E	12.94	12.58	11.16	9.84
P/B	1.50	1.39	1.28	1.18
EV/EBITDA	5.18	5.04	4.12	3.43
PS	0.80	0.76	0.70	0.64

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、大消费组组长。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；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。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，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。

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

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		