

## 新宝股份 (002705.SZ)

### 2022 年年报暨 2023 年一季报点评：自有品牌逆势高增，外销业务短暂承压

事件：2023 年 4 月 27 日，新宝股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报。

□ **新宝股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报。** 1) 公司 2022 年全年实现营业收入 137.0 亿元，同比下滑 8.2%，实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 21.3%，其中单 Q4 实现营收 29.8 亿元，同比下滑 29.2%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比下滑 40.5%。公司本次拟对全体股东每 10 股派发现金红利 4 元，不送红股或以公积金转增股本，对应分红率约 34%。2) 公司 2023Q1 实现营业收入 28.3 亿元，同比下滑 22.3%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比下滑 22.3%。

□ **内销自有品牌表现亮眼，外销代工业务暂承压。** 分业务看：1) 内销业务，公司 2022 年内销业务同比增长 20.5%，其中自有品牌业务在整体小家电市场需求承压背景下实现逆势增长，全年自主品牌业务收入同比增长 28.6%，收入占比提升至 21%。据久谦统计，2022 年摩飞/东菱/百胜图品牌天猫+京东双平台 GMV 分别同比增长 7%/29%/364%，其中百胜图品牌受益于国内咖啡机市场需求爆发，收入规模快速扩张，且在 2023 年一季度仍保持近 200% 的同比增幅。渠道端，公司积极布局抖音等社交电商渠道，2022Q4 摩飞/东菱品牌 GMV 分别同比增长 69% 及 34%，百胜图品牌自 2022 年下半年起抖音渠道快速起量，2023 年抖音渠道 GMV 占天猫+京东+抖音合计 GMV 比例已至 11.5%；2) 外销业务，公司 2022 年外销业务收入同比下滑 16.3%，受海外欧美主要市场宏观需求承压+零售商去库存周期影响，全年海外代工业务承压，且压力延续至 2023 年一季度，预期之后随外销收入基数压力逐季减弱，公司收入端压力将逐步减小；3) 分产品看，公司 2022 年电热类/电动类/家居/其他电器及产品收入分别同比变动 -9.9%/ -17.8%/ -9.1%/ +27.0%。

□ **毛利率大幅改善。** 22A/22Q4/23Q1 公司毛利率分别为 21.1%/23.9%/21.9%，同比分别变动 +3.5pct/ +6.1pct/ +5.3pct，我们认为 2022 年毛利率主要提升来源于：1) 产品涨价+结构升级+降本增效；2) 年内大宗原材料降价带动 ODM/OEM 代工业务毛利率同比提升 3.1pct，测算下正向影响 22A 毛利率约 2.5pct；3) 自有品牌收入占比同比提升约 6pct，带动 22A 整体毛利率改善约 0.9pct。费用端，公司 2022Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比提升 2.5/1.8/1.4/0.4pct，变动来源主要是销售费用中工资及奖金同比增长 12% 及代工业务承压影响下收入规模同比大幅降低，2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比提升 1.6/1.6/1.1/0.9pct，变动来源主要是收入同比降低及汇兑损失增加。综合下来，公司 22A/22Q4/23Q1 净利率分别为 7.5%/4.9%/5.5% (YoY+2.0pct/ -0.1pct/ +0.4pct)。现金流，公司 2022Q1 经营性现金流流入净额同比增长 33.6%，经营质量有效提升。

□ **盈利预测及投资评级。** 公司同步发布公告，控股股东东菱集团拟在未来 6 个月内以自筹资金 0.5~1.0 亿元增持公司股份，以公司 4 月 27 日收盘价 15.97 元测算，增持比例约为 0.38%~0.76%，彰显大股东及管理层经营信心。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 140/154/169 亿元，同比分别增

## 强烈推荐 (维持)

消费品/家电  
目标估值：NA  
当前股价：16.33 元

### 基础数据

总股本 (万股)	82673
已上市流通股 (万)	82295
总市值 (亿元)	135
流通市值 (亿元)	134
每股净资产 (MRQ)	8.6
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	41.6%
主要股东	广东东菱凯琴集团有限公司
主要股东持股比例	41.75%

### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

- 《新宝股份 (002705) — 2022 年业绩快报点评：四季度业绩承压，百胜图持续高增》2023-02-28
- 《新宝股份 (002705) — 一季报点评：外销拖累收入，百胜图表现亮眼》2022-10-30
- 《新宝股份 (002705) — 事件点评：摩飞收购方案落地，破解内销长期发展桎梏，奠基海外自有品牌业务》2022-10-23

史晋星 S1090522010003  
shijinxing@cmschina.com.cn  
彭子豪 S1090522120001  
pengzihao@cmschina.com.cn  
纪向阳 研究助理  
jixiangyang@cmschina.com.cn

长 2%/ 10%/ 9%，预计归母净利润分别为 9.9/ 11.8/ 13.5 亿元，同比分别增长 3%/ 18%/ 14%，对应 PE 分别为 13.6X/ 11.5X/ 10.0X，维持“强烈推荐”投资评级。

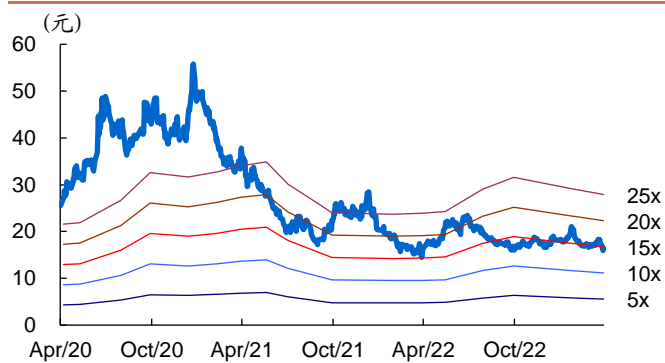
□ 风险提示：海外订单持续下滑、原材料价格快速上涨、人民币汇率快速升值。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	14912	13696	14020	15437	16883
同比增长	13%	-8%	2%	10%	9%
营业利润(百万元)	977	1281	1279	1519	1738
同比增长	-29%	31%	-0%	19%	14%
归母净利润(百万元)	792	961	994	1177	1345
同比增长	-29%	21%	3%	18%	14%
每股收益(元)	0.96	1.16	1.20	1.42	1.63
PE	17.0	14.0	13.6	11.5	10.0
PB	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4

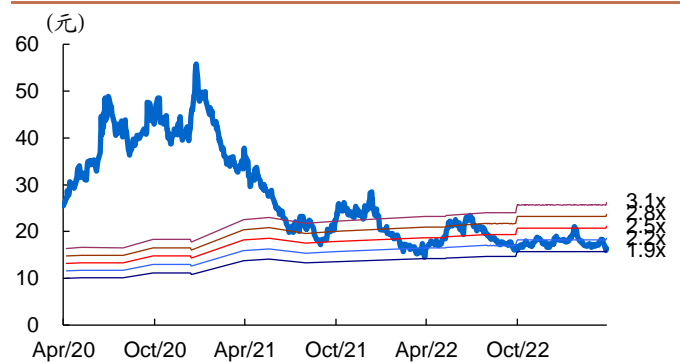
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：新宝股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：新宝股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8374	8014	8137	8962	9988
现金	3603	4484	4572	5064	5754
交易性投资	135	178	178	178	178
应收票据	157	147	151	166	182
应收款项	1496	1189	1197	1318	1442
其它应收款	47	64	66	73	79
存货	2653	1666	1682	1843	2003
其他	282	286	292	321	350
<b>非流动资产</b>	4253	4851	5440	5941	6367
长期股权投资	106	108	108	108	108
固定资产	2583	3288	3938	4493	4968
无形资产商誉	515	516	464	418	376
其他	1050	939	929	922	916
<b>资产总计</b>	<b>12627</b>	<b>12865</b>	<b>13577</b>	<b>14903</b>	<b>16356</b>
<b>流动负债</b>	6393	4999	4977	5341	5705
短期借款	438	177	150	150	150
应付账款	4484	3290	3339	3656	3975
预收账款	457	356	362	396	431
其他	1014	1176	1127	1138	1149
<b>长期负债</b>	78	761	761	761	761
长期借款	0	677	677	677	677
其他	78	84	84	84	84
<b>负债合计</b>	<b>6471</b>	<b>5760</b>	<b>5738</b>	<b>6102</b>	<b>6466</b>
股本	827	827	827	827	827
资本公积金	1805	1894	1894	1894	1894
留存收益	3451	4257	4920	5799	6791
少数股东权益	73	127	198	282	378
归属于母公司所有者	6083	6977	7640	8519	9511
<b>负债及权益合计</b>	<b>12627</b>	<b>12865</b>	<b>13577</b>	<b>14903</b>	<b>16356</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	846	1423	1583	1873	2120
净利润	792	961	994	1177	1345
折旧摊销	425	479	543	632	707
财务费用	19	55	16	11	6
投资收益	(158)	(3)	(65)	(65)	(65)
营运资金变动	(254)	(117)	20	29	26
其它	21	48	74	90	101
<b>投资活动现金流</b>	(805)	(1099)	(1071)	(1071)	(1071)
资本支出	(1078)	(1038)	(1136)	(1136)	(1136)
其他投资	274	(62)	65	65	65
<b>筹资活动现金流</b>	(661)	405	(424)	(309)	(359)
借款变动	109	222	(77)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(250)	89	0	0	0
股利分配	(496)	(165)	(331)	(298)	(353)
其他	(24)	260	(16)	(11)	(6)
<b>现金净增加额</b>	<b>(619)</b>	<b>729</b>	<b>88</b>	<b>493</b>	<b>690</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	14912	13696	14020	15437	16883
营业成本	12287	10804	10963	12007	13055
营业税金及附加	79	99	102	112	123
营业费用	440	479	477	509	557
管理费用	779	785	771	834	912
研发费用	442	479	477	509	557
财务费用	49	(252)	16	11	6
资产减值损失	(4)	(16)	0	0	0
公允价值变动收	(82)	(70)	0	0	0
其他收益	60	59	60	60	60
投资收益	167	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	977	1281	1279	1519	1738
营业外收入	21	28	30	30	30
营业外支出	12	53	10	10	10
<b>利润总额</b>	986	1257	1299	1539	1758
所得税	161	227	234	278	317
少数股东损益	33	69	71	84	96
<b>归属于母公司净利</b>	<b>792</b>	<b>961</b>	<b>994</b>	<b>1177</b>	<b>1345</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	13%	-8%	2%	10%	9%
营业利润	-29%	31%	-0%	19%	14%
归母净利润	-29%	21%	3%	18%	14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.6%	21.1%	21.8%	22.2%	22.7%
净利率	5.3%	7.0%	7.1%	7.6%	8.0%
ROE	13.0%	13.8%	13.0%	13.8%	14.1%
ROIC	12.4%	10.5%	12.2%	13.0%	13.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.2%	44.8%	42.3%	40.9%	39.5%
净负债比率	3.8%	7.0%	6.1%	5.5%	5.1%
流动比率	1.3	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.9	1.3	1.3	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
存货周转率	5.1	5.0	6.5	6.8	6.8
应收账款周转率	8.7	9.2	10.4	10.9	10.9
应付账款周转率	2.7	2.8	3.3	3.4	3.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.96	1.16	1.20	1.42	1.63
每股经营净现	1.02	1.72	1.91	2.27	2.56
每股净资产	7.36	8.44	9.24	10.30	11.50
每股股利	0.20	0.40	0.36	0.43	0.49
<b>估值比率</b>					
PE	17.0	14.0	13.6	11.5	10.0
PB	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	21.2	20.3	16.1	13.7	12.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 招商家电研究组：

**史晋星：**复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

**彭子豪：**北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

**纪向阳：**上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。