

新宝股份 (002705.SZ) 2023Q1 外销承压，建议关注海外客户回补库存及自主品牌长期发展

2023年05月04日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/5/4
当前股价(元)	16.12
一年最高最低(元)	23.86/15.52
总市值(亿元)	133.27
流通市值(亿元)	132.66
总股本(亿股)	8.27
流通股本(亿股)	8.23
近3个月换手率(%)	84.17

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	陆帅坤（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790121060033

● 2022Q4-2023Q1 外需承压，长期看好自主品牌发展，维持“买入”评级

2022年公司实现营收136.96亿元（-8.15%），归母净利润9.61亿元（+21.32%），扣非归母净利润10.02亿元（+46.82%）。2022Q4营收29.79亿元（-29.22%），归母净利润1.18亿元（-40.47%），扣非归母净利润0.69亿元（-54.39%）。2023Q1营收28.29亿元（-22.32%），归母净利润1.38亿元（-22.27%），扣非归母净利润0.92亿元（-39.78%），非经常性损益主要来自于公允价值变动收益等。考虑到外需阶段性承压，我们下调2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测，预计2023-2025年净利润为10.31/11.66/12.99亿元（2023-2024年原值为11.04/12.52亿元），对应EPS为1.25/1.41/1.57元，当前股价对应PE分别为13.1/11.6/10.4倍，考虑到后续海外回补库存及自主品牌稳健增长，维持“买入”评级。

● 2022Q4-2023Q1 外销承压，自主品牌业务增长稳健

分区域看，2022年内销营收39.63亿元（+20.51%），外销营收97.33亿元（-16.26%）。2022Q4内销营收12.21亿元（+9.03%），外销营收17.57亿元（-43.08%）。2023Q1内销营收同比+3%，外销营收同比-30%，外销降幅较2022Q4有所收窄。分销售模式看，2022年全球ODM/OEM营收108.15亿元（-14.66%），自主品牌销售收入28.81亿元（+28.62%），摩飞、东菱等内销品牌稳健增长。

● 受益原材料价格回落+外销调价机制落地，毛利率延续上升趋势

2022年毛利率21.12%（+3.51pct），2022Q4毛利率23.86%（+6.07pct），2023Q1毛利率21.89%（+5.28pct），毛利率延续提升趋势主系外销调价落地及原材料成本回落。2022年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.5%/5.73%/3.5%/-1.84%，同比分别+0.55pct/+0.5pct/+0.54pct/-2.17pct。综合影响下2021年扣非净利率同比-2.49pcts，2022Q1扣非净利率环比+0.57pcts。

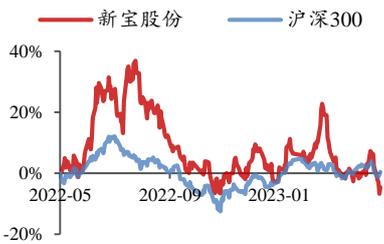
● 风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,912	13,696	14,188	15,422	16,870
YOY(%)	13.0	-8.2	3.6	8.7	9.4
归母净利润(百万元)	792	961	1,031	1,166	1,299
YOY(%)	-29.2	21.3	7.2	13.2	11.4
毛利率(%)	17.6	21.1	22.2	22.4	22.4
净利率(%)	5.3	7.0	7.3	7.6	7.7
ROE(%)	13.4	14.5	12.9	13.4	13.4
EPS(摊薄/元)	0.96	1.16	1.25	1.41	1.57
P/E(倍)	17.0	14.0	13.1	11.6	10.4
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q4 疫情扰动下内销平稳增长，看好2023年内外销改善——公司信息更新报告》-2023.2.28

《2022Q3 内销超预期，继续看好自主品牌稳健发展——公司信息更新报告》-2022.10.29

《2022Q2 内销表现亮眼，看好自主品牌驱动业绩增长——公司信息更新报告》-2022.8.30

目 录

1、 2022Q4-2023Q1 外销承压致业绩阶段性下滑	3
1.1、 收入拆分：2022Q4-2023Q1 外需承压，内销保持平稳增长	3
2、 毛利率延续提升趋势，营运能力处于相对健康水平	4
2.1、 盈利能力：外销调价落地+原材料成本回落驱动毛利率提升	4
2.2、 营运能力：存货周转效率及回款能力处于相对健康水平	5
3、 盈利预测与投资建议	6
4、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

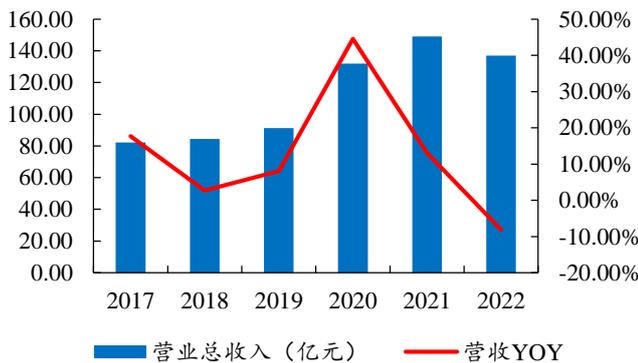
图表目录

图 1： 2022 年公司实现营收 136.96 亿元（-8.15%）	3
图 2： 2022Q4/2023Q1 营收增速分别为 -29.22%/-22.32%	3
图 3： 2022 年实现归母净利润 4.86 亿元（+21.32%）	3
图 4： 2022Q4/2023Q1 扣非归母净利润增速分别为 -40.47%/-22.27%	3
图 5： 2022 年公司毛利率 21.12%（+3.51pct）	4
图 6： 2022Q4/2023Q1 毛利率同比分别 +6.07pct /+5.28pct	4
图 7： 2022 年公司期间费用率 10.89%（-0.58pcts）	5
图 8： 2022Q4/2023Q1 期间费用率同比分别 +6.06pcts/+5.20pcts	5
图 9： 2022 年公司扣非净利率为 7.31%（+2.74pct）	5
图 10： 2022Q4/2023Q1 扣非净利率同比分别 -1.28pcts/-0.94pcts	5
图 11： 2022 年公司存货周转效率略有增加，处于健康区间（单位：亿元、天）	6
图 12： 2022 年公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）	6

1、2022Q4-2023Q1 外销承压致业绩阶段性下滑

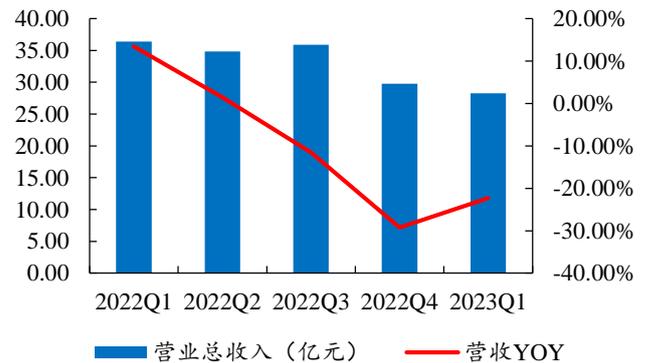
2022 年公司实现营收 136.96 亿元 (-8.15%)，归母净利润 4.86 亿元 (+21.32%)，扣非归母净利润 4.93 亿元 (+46.82%)。单季度来看 2022Q4 营收 29.79 亿元 (-29.22%)，归母净利润 1.18 亿元 (-40.47%)，扣非归母净利润 0.69 亿元 (-54.39%)，单季度非经常性损益主要来自于 0.47 亿元远期外汇合约、期权合约投资收益及公允价值变动收益。2023Q1 营收 28.29 亿元 (-22.32%)，归母净利润 1.38 亿元 (-22.27%)，扣非归母净利润 0.92 亿元 (-39.78%)，单季度非经常性损益主要来自于 0.3 亿元远期外汇合约、期权合约投资收益及公允价值变动收益。

图1：2022 年公司实现营收 136.96 亿元 (-8.15%)



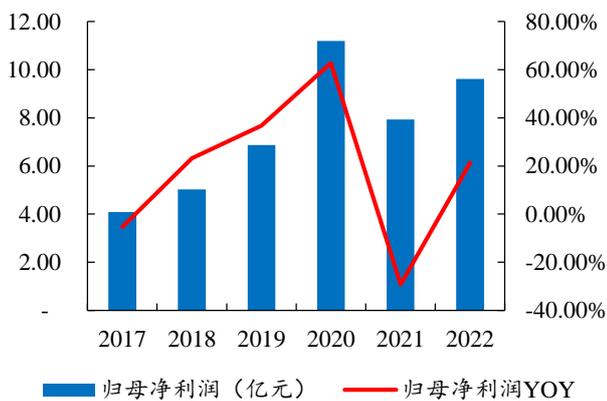
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022Q4/2023Q1 营收增速分别为-29.22%/-22.32%



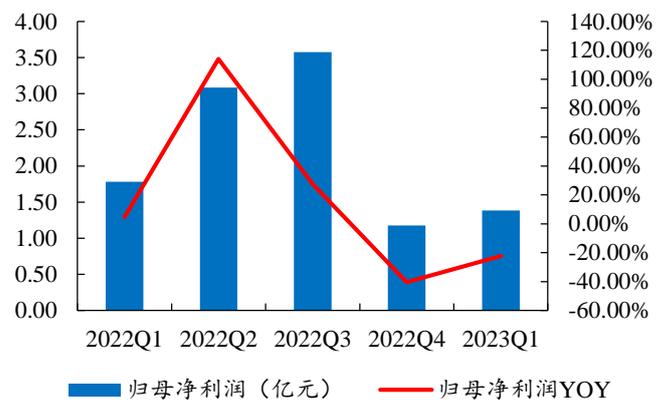
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2022 年实现归母净利润 4.86 亿元 (+21.32%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022Q4/2023Q1 扣非归母净利润增速分别为-40.47%/-22.27%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、收入拆分：2022Q4-2023Q1 外需承压，内销保持平稳增长

按区域拆分：2022 年内销实现营收 39.63 亿元 (+20.51%)，外销营收 97.33 亿元 (-16.26%)。单季度来看 2022Q4 内销营收 12.21 亿元 (+9.03%)，外销营收 17.57 亿元 (-43.08%)。2023Q1 内销营收同比+3%，外销营收同比-30%，外销降幅较 2022Q4 有所收窄。

按产品拆分：2022 年公司电热类厨房电器/电动类厨房电器/家居电器/其他产品

分别实现营收 66.36/28.73/20.68/18.82 亿元,同比分别-9.93%/-17.82%/-9.08%/+26.99%,公司作为小家电出口龙头企业,受外需影响较大,外需疲软拖累各品类整体营收表现。

按销售模式拆分:2022 年全球 ODM/OEM 销售收入 108.15 亿元 (-14.66%),自主品牌销售收入 28.81 亿元 (+28.62%),主要系摩飞、东菱等内销品牌增长。

2、毛利率延续提升趋势,营运能力处于相对健康水平

2.1、盈利能力:外销调价落地+原材料成本回落驱动毛利率提升

(1) 毛利率:2022 年毛利率 21.12% (+3.51pct),单季度来看 2022Q4 毛利率 23.86% (+6.07pct),2023Q1 毛利率 21.89% (+5.28pct)。分区域来看 2022 年内销/外销毛利率同比分别+3.86pct/-0.43pct,外销调价逐步落地支撑毛利率同比提升,2022 年公司小家电产品均价 112 元 (+8.6%)。

图5: 2022 年公司毛利率 21.12% (+3.51pct)



数据来源: Wind、开源证券研究所

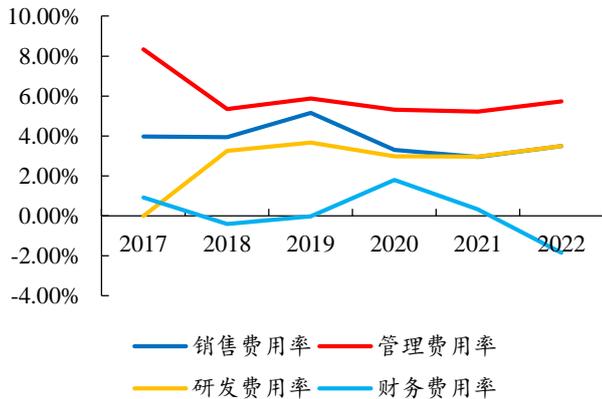
图6: 2022Q4/2023Q1 毛利率同比分别 +6.07pct /+5.28pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

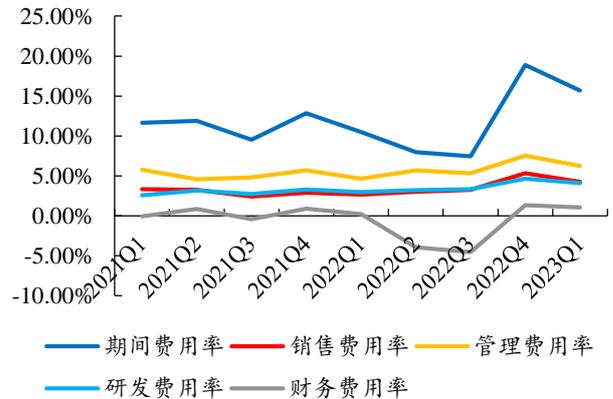
(2) 费用率:2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/5.73%/3.5%/-1.84%,同比分别+0.55pct/+0.5pct/+0.54pct/-2.17pct,2022Q4 同比分别 +2.45pct/+1.83pct/+1.37pct/+0.41pct,2023Q1 同比分别 +1.6pct/+1.62pct/+1.13pct/+0.85pct。2022 年财务费用率下降主要系人民币贬值情况下汇兑损失同比减少 3.09 亿元,2023Q1 财务费用率提升主要系汇兑损失同比增加 0.32 亿元。单季度管理和研发费用率提升或系收入下降摊薄减少所致。

图7：2022年公司期间费用率10.89%（-0.58pcts）



数据来源：Wind、开源证券研究所

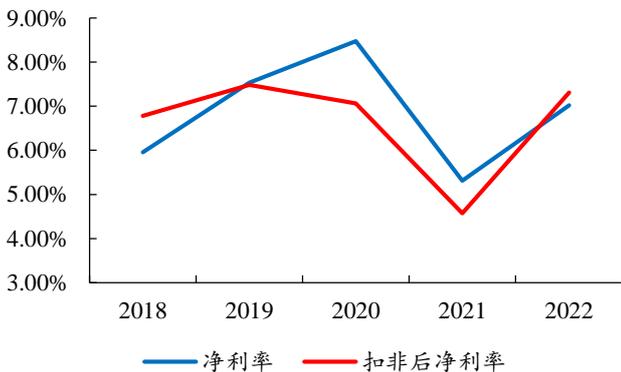
图8：2022Q4/2023Q1 期间费用率同比分别 +6.06pcts/+5.20pcts



数据来源：Wind、开源证券研究所

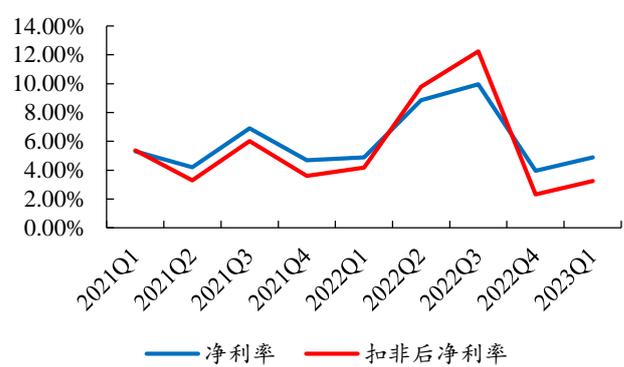
(3) 净利率：2022年净利率7.02%（+1.71pct），扣非净利率7.31%（+2.74pct）。单季度来看2022Q4净利率3.95%（-0.75pct），扣非净利率2.33%（-1.28pct）。2023Q1净利率4.89%（+0.0pct），扣非净利率3.24%（-0.94pct）。

图9：2022年公司扣非净利率为7.31%（+2.74pct）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022Q4/2023Q1 扣非净利率同比分别 -1.28pcts/-0.94pcts

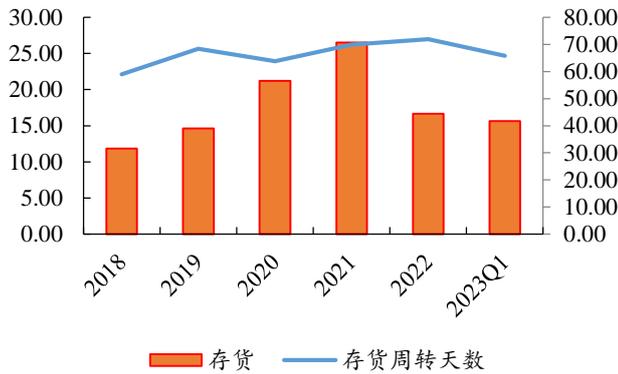


数据来源：Wind、开源证券研究所

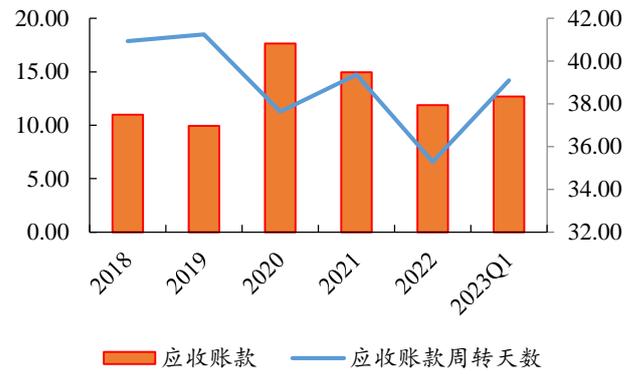
2.2、营运能力：存货周转效率及回款能力处于相对健康水平

(1) 存货：截至2022年末，公司存货16.66亿元（-37.21%），存货周转天数72天，同比增加2天。截至2023Q1期末，公司存货15.66亿元，较2022年末减少5.99%，存货周转天数为66天，较2022年减少6天，整体存货周转效率处于相对健康水平。

(2) 应收账款：截至2022年末，公司应收账款11.89亿元（-20.53%），应收账款周转天数35天，同比减少4天。截至2023Q1期末，公司应收账款12.69亿元，较2022年末增加6.74%，应收账款周转天数为39天，较2022年增加4天，整体回款能力处于相对健康水平。

图11：2022 年公司存货周转效率略有增加，处于健康区间（单位：亿元、天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022 年公司回款能力保持稳定（单位：亿元、天）


数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 现金流：2022 年公司经营性现金流净额为 14.23 亿元 (+68.1%)，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金减少。2022Q4、2023Q1 公司经营性现金流净额分别为 7.19 亿元、-1.91 亿元。2022 年公司筹资性现金流净额为 4.05 亿元 (+161.33%)，主要系本期取得借款收到的现金增加所致。2022 年公司投资性现金流净额为 10.99 亿元 (-36.61%)，主要系本期结构性存款等投资支付的现金增加。

3、盈利预测与投资建议

2022 年公司实现营收 136.96 亿元 (-8.15%)，归母净利润 9.61 亿元 (+21.32%)，扣非归母净利润 10.02 亿元 (+46.82%)。2022Q4 营收 29.79 亿元 (-29.22%)，归母净利润 1.18 亿元 (-40.47%)，扣非归母净利润 0.69 亿元 (-54.39%)。2023Q1 营收 28.29 亿元 (-22.32%)，归母净利润 1.38 亿元 (-22.27%)，扣非归母净利润 0.92 亿元 (-39.78%)，非经常性损益主要来自于公允价值变动收益等。考虑到外需阶段性承压，我们下调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 10.31/11.66/12.99 亿元 (2023-2024 年原值为 11.04/12.52 亿元)，对应 EPS 为 1.25/1.41/1.57 元，当前股价对应 PE 分别为 13.1/11.6/10.4 倍，考虑到后续海外回补库存及自主品牌稳健增长，维持“买入”评级。

4、风险提示

人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8374	8014	10747	10960	13363
现金	3603	4484	5724	6826	7512
应收票据及应收账款	1653	1337	1817	1569	2156
其他应收款	47	64	36	81	43
预付账款	92	77	98	93	116
存货	2653	1666	2747	2037	3196
其他流动资产	325	386	324	355	340
非流动资产	4253	4851	4577	4425	4277
长期投资	106	108	115	121	137
固定资产	2583	3288	3070	2956	2831
无形资产	515	516	546	542	531
其他非流动资产	1050	939	846	805	778
资产总计	12627	12865	15324	15385	17640
流动负债	6393	4999	6555	5979	7371
短期借款	438	177	238	284	233
应付票据及应付账款	4484	3290	4722	4020	5473
其他流动负债	1471	1533	1596	1675	1666
非流动负债	78	761	613	470	327
长期借款	0	677	529	385	242
其他非流动负债	78	84	84	84	84
负债合计	6471	5760	7169	6449	7698
少数股东权益	73	127	147	175	213
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2055	1976	1976	1976	1976
留存收益	3448	4247	5069	6093	7270
归属母公司股东权益	6083	6977	8008	8761	9729
负债和股东权益	12627	12865	15324	15385	17640

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	846	1423	1396	1964	1594
净利润	825	1030	1051	1194	1337
折旧摊销	425	479	472	480	524
财务费用	49	-252	71	77	84
投资损失	-158	-3	-14	-14	-23
营运资金变动	-376	-270	-90	288	-262
其他经营现金流	81	440	-94	-61	-67
投资活动现金流	-805	-1099	-82	-274	-298
资本支出	1078	1038	191	321	361
长期投资	99	-72	-7	-7	-16
其他投资现金流	174	10	115	53	78
筹资活动现金流	-661	405	-73	-588	-610
短期借款	339	-261	61	46	-51
长期借款	0	677	-148	-144	-143
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-79	0	0	0
其他筹资现金流	-1000	69	14	-490	-415
现金净增加额	-660	882	1241	1102	686

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14912	13696	14188	15422	16870
营业成本	12287	10804	11039	11967	13091
营业税金及附加	79	99	97	99	105
营业费用	440	479	539	555	590
管理费用	779	785	851	894	962
研发费用	442	479	525	555	607
财务费用	49	-252	71	77	84
资产减值损失	-7	2	-12	-6	-6
其他收益	60	59	40	40	40
公允价值变动收益	-82	-70	80	50	50
投资净收益	158	3	14	14	23
资产处置收益	9	1	0	0	0
营业利润	977	1281	1226	1395	1566
营业外收入	21	28	18	13	18
营业外支出	12	53	15	13	14
利润总额	986	1257	1229	1395	1569
所得税	161	227	178	201	232
净利润	825	1030	1051	1194	1337
少数股东损益	33	69	20	28	38
归属母公司净利润	792	961	1031	1166	1299
EBITDA	1330	1657	1587	1724	1911
EPS(元)	0.96	1.16	1.25	1.41	1.57

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	-8.2	3.6	8.7	9.4
营业利润(%)	-28.9	31.1	-4.3	13.8	12.3
归属于母公司净利润(%)	-29.2	21.3	7.2	13.2	11.4
获利能力					
毛利率(%)	17.6	21.1	22.2	22.4	22.4
净利率(%)	5.3	7.0	7.3	7.6	7.7
ROE(%)	13.4	14.5	12.9	13.4	13.4
ROIC(%)	11.5	12.2	10.7	11.1	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	44.8	46.8	41.9	43.6
净负债比率(%)	-50.1	-49.9	-58.7	-67.0	-69.0
流动比率	1.3	1.6	1.6	1.8	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	9.1	10.2	9.7	9.9	9.8
应付账款周转率	7.8	7.7	7.9	7.8	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.16	1.25	1.41	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.72	1.69	2.38	1.93
每股净资产(最新摊薄)	7.36	8.44	9.69	10.60	11.77
估值比率					
P/E	17.0	14.0	13.1	11.6	10.4
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.8	6.0	5.5	4.4	3.5

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。

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10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