

分析师：欧洋君  
 登记编码：S0730522100001  
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

## 自主+内销增长亮眼，外销修复可期

### ——新宝股份(002705)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

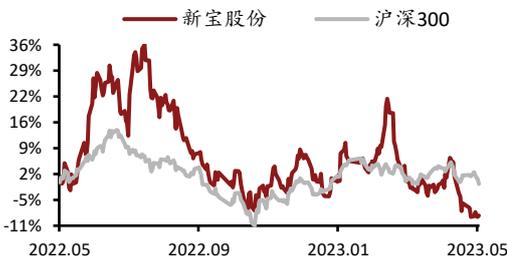
#### 市场数据(2023-05-12)

收盘价(元)	15.78
一年内最高/最低(元)	23.46/15.71
沪深 300 指数	3,937.76
市净率(倍)	1.83
流通市值(亿元)	129.86

#### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	8.63
每股经营现金流(元)	-0.23
毛利率(%)	21.89
净资产收益率_摊薄(%)	1.94
资产负债率(%)	41.57
总股本/流通股(万股)	82,672.78/82,295.34
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

#### 相关报告

《新宝股份(002705)公司点评报告:盈利水平持续修复，产品推新拓增长空间》

2022-03-17

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

#### 核心观点：

公司 2022 年内销稳增、外销承压，全年共实现营业收入 136.96 亿元，同比-8.15%，实现归母净利润 9.61 亿元，同比+21.32%。其中，2022Q4 单季度在海外通胀加剧及上年同期高基数影响下，业绩增速下滑明显，营收/归母净利润水平同比-29.22%/-40.47%。2023Q1 承压表现延续，但降幅环比有所收窄，营收/归母净利润增速同比-22.32%/-22.27%。公司现阶段自主品牌加速放量，海外代工业务占比逐渐下降，收入结构不断优化。后续随市场需求边际改善，以及海外去库存周期结束等，业绩有望实现稳健修复，维持公司“买入”投资评级。

#### 投资要点：

**自主品牌持续发力，外销承压有望好转。**分业务来看，2022 年公司代工与自主业务营收分别为 108.15 亿元和 28.81 亿元，同比分别-14.66%和+28.62%。其中，自主品牌东菱持续发力，在代工产业赋能下，市场销售规模稳步增长，其全年国内零售额达 0.93 亿元，增速（24.73%）较同期摩飞（1.31%）提升明显。分地区来看，得益于国内小家电需求复苏拉动，公司 2022 年内销收入同比增长 20.51%，其中 2022H2 增速显著提升约 27.4%；全年外销收入则同比下滑 16.26%，主要受到海外通胀抑制消费需求，以及市场库存压力影响。不过，随着此轮去库存周期渐入尾声，通胀缓解带动需求修复，外销业务有望于短期内逐渐企稳回升。

**毛利率大幅提升，汇率波动导致 2023Q1 财务费用增加。**自主品牌业务占比提升，以及原材料价格下行推动下，2022 年公司综合毛利率同比增长 3.51pct 至 21.12%，其中电热类/电动类/家用电器毛利率分别提升 4.77pct/3.72pct/2.31pct；2022Q4/2023Q1 毛利率分别同比增长 6.07pct/5.28pct 至 23.86%/21.89%，盈利能力不断提升。费用方面，公司 2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.60pct/+2.75pct/1.13pct/+0.85pct，其中财务费用受当期汇兑损失增加（同比增 3223.29 万元）而有所提升。此外，公司收支其他与经营活动有关的现金流量波动，导致 2023Q1 经营活动现金流净额同比增长 33.65%。

**摩飞股权收购完成，出口转型利好外销扩增。**公司于 2023 年 3 月确认摩飞 100% 股权转让完成，自此获得其品牌海外直营条件，原先单一的 OEM/ODM 出口模式将转为 OEM/ODM 出口+品牌运营多业态发展，有利于公司直接参与海外市场经营，及时发掘地区消

费需求与渠道特点，持续推动品牌销售规模扩大与份额提升。

**品牌内销增长向好，细分市场拓展稳健。**公司通过打造多品牌矩阵，提供差异化产品等模式，实现市场销售与消费者粘性持续增长。2022H2 以来，东菱陆续推出布艺清洗机、蒸汽锅等产品，发力细分市场领域，其中果蔬清洗机、佐料机等在 2022“双十一”期间出货量均达行业首位，品牌整体 GMV 同比增幅超 100%。百盛图产品不断迭代升级，继续发力高端咖啡机市场，2022 年品牌销售额在主要电商平台份额同比增长 6%左右，增速优于德龙、飞利浦等对手。展望未来，随着品牌矩阵布局进一步完善，消费复苏带动小家电需求提升，公司内销及自主品牌业务或仍将保持双位数增长态势。

### 投资评级与盈利预测：

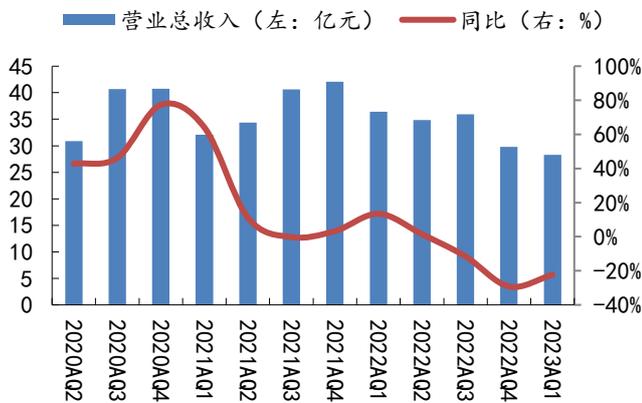
基于自主品牌收入稳步增长，海外通胀缓解+需求回升逐渐改善外销承压表现，公司业绩有望实现较快修复。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 10.27 亿元、12.01 亿元、13.78 亿元，同比增速分别为 6.82%、16.98%、14.74%，对应 EPS 分别为 1.24、1.45、1.67 元/股，根据 5 月 12 日 15.78 元收盘价计算，对应 PE 分别为 12.7X、10.8X、9.4X。综合分析，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：**海外需求增长不及预期；原材料价格及汇率持续波动；行业竞争加剧；自主品牌业务拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14,912	13,696	14,153	15,562	17,245
增长比率（%）	13.05	-8.15	3.33	9.96	10.81
净利润（百万元）	792	961	1,027	1,201	1,378
增长比率（%）	-29.15	21.32	6.82	16.98	14.74
每股收益(元)	0.96	1.16	1.24	1.45	1.67
市盈率(倍)	16.46	13.57	12.70	10.86	9.46

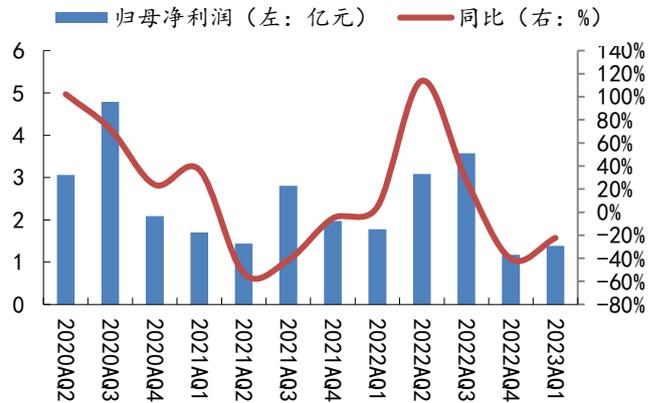
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



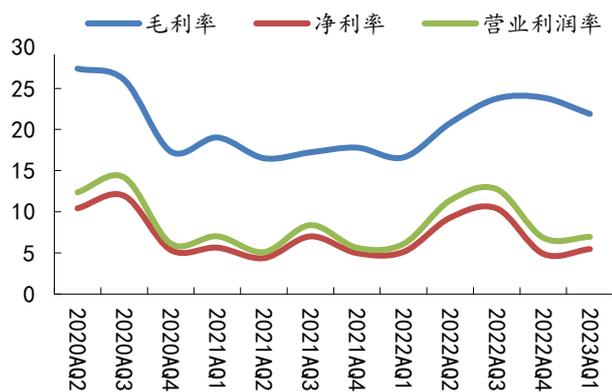
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



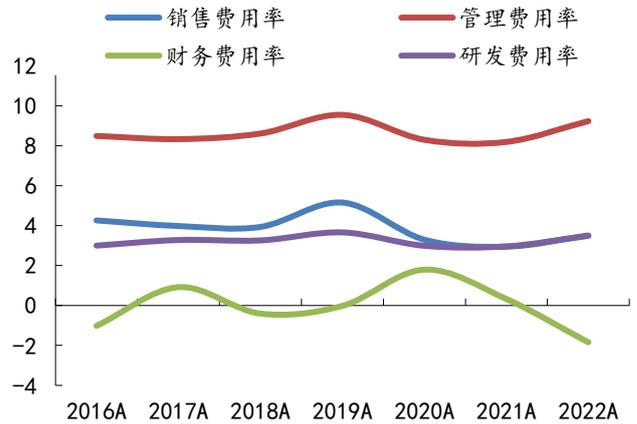
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



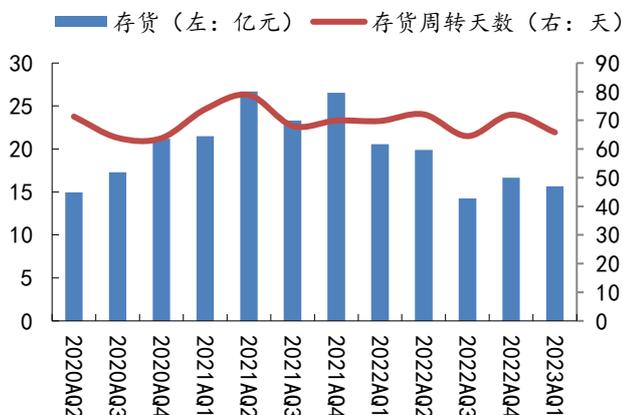
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



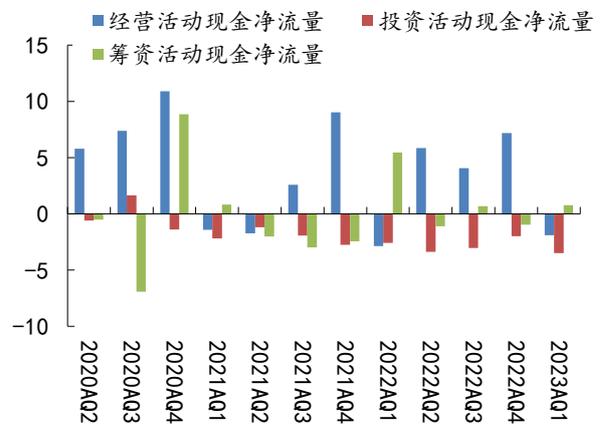
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,374</b>	<b>8,014</b>	<b>10,369</b>	<b>11,865</b>	<b>14,128</b>
现金	3,603	4,484	5,451	6,598	8,397
应收票据及应收账款	1,653	1,337	1,903	2,031	2,242
其他应收款	47	64	46	75	59
预付账款	92	77	88	97	111
存货	2,653	1,666	2,499	2,672	2,923
其他流动资产	325	386	383	393	396
<b>非流动资产</b>	<b>4,253</b>	<b>4,851</b>	<b>5,153</b>	<b>5,415</b>	<b>5,712</b>
长期投资	106	108	108	108	108
固定资产	2,583	3,288	3,590	3,852	4,149
无形资产	511	508	508	508	508
其他非流动资产	1,053	947	947	947	947
<b>资产总计</b>	<b>12,627</b>	<b>12,865</b>	<b>15,522</b>	<b>17,281</b>	<b>19,840</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,393</b>	<b>4,999</b>	<b>6,598</b>	<b>7,087</b>	<b>8,188</b>
短期借款	438	177	285	422	511
应付票据及应付账款	4,484	3,290	4,794	5,010	5,882
其他流动负债	1,471	1,533	1,519	1,656	1,796
<b>非流动负债</b>	<b>78</b>	<b>761</b>	<b>761</b>	<b>761</b>	<b>761</b>
长期借款	0	677	677	677	677
其他非流动负债	78	84	84	84	84
<b>负债合计</b>	<b>6,471</b>	<b>5,760</b>	<b>7,359</b>	<b>7,848</b>	<b>8,949</b>
少数股东权益	73	127	148	179	216
股本	827	827	827	827	827
资本公积	2,055	1,976	1,976	1,976	1,976
留存收益	3,448	4,247	5,285	6,523	7,944
归属母公司股东权益	6,083	6,977	8,015	9,253	10,675
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,627</b>	<b>12,865</b>	<b>15,522</b>	<b>17,281</b>	<b>19,840</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>846</b>	<b>1,423</b>	<b>1,653</b>	<b>1,857</b>	<b>2,700</b>
净利润	825	1,030	1,048	1,232	1,415
折旧摊销	464	526	488	573	676
财务费用	19	55	12	18	28
投资损失	-158	-3	-4	-5	-5
营运资金变动	-376	-270	103	3	548
其他经营现金流	71	87	7	36	39
<b>投资活动现金流</b>	<b>-805</b>	<b>-1,099</b>	<b>-782</b>	<b>-829</b>	<b>-962</b>
资本支出	-1,061	-1,028	-787	-834	-968
长期投资	99	-72	0	0	0
其他投资现金流	157	1	4	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-661</b>	<b>405</b>	<b>96</b>	<b>119</b>	<b>61</b>
短期借款	339	-261	108	137	89
长期借款	0	677	0	0	0
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	-1,000	69	-12	-18	-28
<b>现金净增加额</b>	<b>-660</b>	<b>882</b>	<b>967</b>	<b>1,147</b>	<b>1,799</b>

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>14,912</b>	<b>13,696</b>	<b>14,153</b>	<b>15,562</b>	<b>17,245</b>
营业成本	12,287	10,804	11,024	12,087	13,428
营业税金及附加	79	99	100	101	103
营业费用	440	479	532	557	598
管理费用	779	785	848	903	964
研发费用	442	479	524	557	595
财务费用	49	-252	-69	-69	-71
资产减值损失	-7	2	-11	-17	-13
其他收益	60	59	57	54	52
公允价值变动收益	-82	-70	0	0	0
投资净收益	158	3	4	5	5
资产处置收益	9	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>977</b>	<b>1,281</b>	<b>1,244</b>	<b>1,448</b>	<b>1,641</b>
营业外收入	21	28	19	17	17
营业外支出	12	53	16	15	13
<b>利润总额</b>	<b>986</b>	<b>1,257</b>	<b>1,247</b>	<b>1,450</b>	<b>1,645</b>
所得税	161	227	200	217	230
<b>净利润</b>	<b>825</b>	<b>1,030</b>	<b>1,048</b>	<b>1,232</b>	<b>1,415</b>
少数股东损益	33	69	21	31	37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>792</b>	<b>961</b>	<b>1,027</b>	<b>1,201</b>	<b>1,378</b>
EBITDA	1,406	1,619	1,669	2,004	2,314
EPS (元)	0.96	1.17	1.24	1.45	1.67

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	13.05	-8.15	3.33	9.96	10.81
营业利润 (%)	-28.92	31.05	-2.87	16.40	13.34
归属母公司净利润 (%)	-29.15	21.32	6.82	16.98	14.74
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.61	21.12	22.11	22.33	22.13
净利率 (%)	5.31	7.02	7.26	7.72	7.99
ROE (%)	13.03	13.78	12.81	12.98	12.91
ROIC (%)	11.83	11.13	10.77	11.45	11.57
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	51.25	44.78	47.41	45.42	45.11
净负债比率 (%)	105.12	81.08	90.15	83.21	82.18
流动比率	1.31	1.60	1.57	1.67	1.73
速动比率	0.85	1.23	1.16	1.27	1.34
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.19	1.07	1.00	0.95	0.93
应收账款周转率	9.15	10.20	9.73	8.78	9.00
应付账款周转率	7.76	7.73	6.10	5.07	4.93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.96	1.16	1.24	1.45	1.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.02	1.72	2.00	2.25	3.27
每股净资产 (最新摊薄)	7.36	8.44	9.69	11.19	12.91
<b>估值比率</b>					
P/E	16.46	13.57	12.70	10.86	9.46
P/B	2.14	1.87	1.63	1.41	1.22
EV/EBITDA	12.32	6.32	5.18	3.81	2.56

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。