

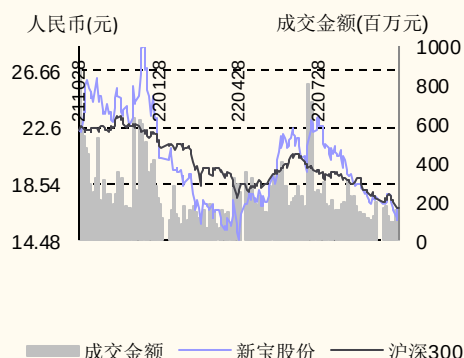
新宝股份 (002705.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.82 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.27
已上市流通 A 股(亿股)	8.23
总市值(亿元)	139.06
年内股价最高最低(元)	28.41/14.48
沪深 300 指数	3631
深证成指	10750



相关报告

- 1.《品牌恢复较好增长, Q2 业绩显著超预期-新宝股份 22H1 业绩点...》, 2022.8.28
- 2.《质优强劲双逻辑兑现, Q2 显著超预期-新宝股份 22H1 业绩预告...》, 2022.7.15
- 3.《拟收购摩飞资产, 促进品牌长远发展-新宝股份点评》, 2022.6.8
- 4.《外销增长超预期, 盈利水平修复可期-新宝股份 2021 年报&20...》, 2022.4.28
- 5.《内外并重, 创意摩飞引领品牌业务发展-新宝股份覆盖报告》, 2022.4.22

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,191	14,912	14,902	16,589	18,364
营业收入增长率	44.57%	13.05%	-0.07%	11.32%	10.70%
归母净利润(百万元)	1,118	792	1,085	1,289	1,528
归母净利润增长率	62.73%	-29.15%	36.92%	18.81%	18.56%
摊薄每股收益(元)	1.396	0.959	1.312	1.559	1.849
每股经营性现金流净额	3.13	1.02	1.90	2.34	2.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.53%	13.03%	16.72%	18.49%	20.26%
P/E	30.27	25.77	12.82	10.79	9.10
P/B	5.61	3.36	2.14	1.99	1.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10 月 27 日公司发布 2022 年第三季度报告, 前三季度公司实现营收 107.18 亿元, 同比+0.13%, 归母净利润 8.44 亿元, 同比+41.84%, 扣非后归母净利润 9.32 亿元, 同比+75.83%。3Q22 营收 35.91 亿元, 同比-11.54%, 归母净利润 3.57 亿元, 同比+27.42%, 扣非后归母 4.39 亿元, 同比+79.58%。

简评

- **收入端: 外需趋弱有所承压, 内销市场实现高增。** 国外市场: 海外景气趋弱, 公司顺势承压。3Q22 公司国外营收 25.28 亿元, 同比-25%, 较 2Q (约-4%) 有所承压, 主要系海外小家电需求走弱, 预期公司后续外销业务或有望企稳。国内市场: 东菱、百胜图及工程配件贡献, 内销实现高增。3Q22 公司国内营收 10.63 亿元, 同比+58%, 增速较 2Q (约+23%) 明显提振, 或主要系自主品牌发力及工程配件高增。其中, 摩飞品牌: 3Q 以来推出刀具砧板消毒机 3.0、电熨斗、空气炸锅等新品, 预计 3Q 摩飞品牌保持平稳增长态势; 东菱与百胜图新品迭出, 且此前基数较低, 预计有望实现高速增长; 另受益工程塑料配件等热销预计内销其他业务亦实现明显增长。
- **利润端: 盈利能力加速修复, 3Q 业绩延续回暖趋势。** 3Q22 公司毛利率 23.75%, 同比+6.53pct, 或主要系内外销业务毛利率恢复及高盈利能力内销业务占比提升。费率方面, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.28%、5.35%、3.35%、-4.54%, 同比分别+0.86pct、+0.52pct、+0.62pct、-4.11pct, 其中财务费用率下降明显, 主要系二季度以来人民币贬值态势明显预计贡献大额汇兑收益。综合来看, 3Q22 公司净利率 9.95%, 同比+3.04pct, 盈利能力加速恢复。

盈利调整&投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营业总收入分别为 149.02、165.89、183.64 亿元, 同比分别-0.1%、+11.3%、+10.7%, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.85、12.89、15.28 亿元, 同比分别+36.9%、+18.8%、+18.6%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 13x、11x、9x, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新品拓展不及预期, 外贸摩擦加剧风险, 汇率大幅波动风险, 原材料价格大幅上涨风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	9,125	13,191	14,912	14,902	16,589	18,364
增长率		44.6%	13.0%	-0.1%	11.3%	10.7%
主营业务成本	-6,965	-10,116	-12,287	-11,882	-12,994	-14,235
%销售收入	76.3%	76.7%	82.4%	79.7%	78.3%	77.5%
毛利	2,159	3,075	2,626	3,020	3,595	4,129
%销售收入	23.7%	23.3%	17.6%	20.3%	21.7%	22.5%
营业税金及附加	-65	-83	-79	-79	-88	-97
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-470	-435	-440	-462	-531	-597
%销售收入	5.2%	3.3%	2.9%	3.1%	3.2%	3.3%
管理费用	-537	-701	-779	-805	-896	-992
%销售收入	5.9%	5.3%	5.2%	5.4%	5.4%	5.4%
研发费用	-334	-394	-442	-492	-556	-634
%销售收入	3.7%	3.0%	3.0%	3.3%	3.4%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	753	1,464	886	1,182	1,524	1,810
%销售收入	8.3%	11.1%	5.9%	7.9%	9.2%	9.9%
财务费用	2	-237	-49	241	5	21
%销售收入	0.0%	1.8%	0.3%	-1.6%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-14	-53	-4	0	0	0
公允价值变动收益	25	123	-82	-120	0	0
投资收益	-25	33	158	30	50	50
%税前利润	n.a	2.4%	16.0%	2.2%	3.1%	2.6%
营业利润	784	1,375	977	1,373	1,624	1,926
营业利润率	8.6%	10.4%	6.6%	9.2%	9.8%	10.5%
营业外收支	11	-1	9	8	9	9
税前利润	795	1,374	986	1,381	1,633	1,935
利润率	8.7%	10.4%	6.6%	9.3%	9.8%	10.5%
所得税	-107	-219	-161	-240	-284	-337
所得税率	13.4%	15.9%	16.3%	17.4%	17.4%	17.4%
净利润	688	1,156	825	1,141	1,349	1,598
少数股东损益	1	37	33	56	60	70
归属于母公司的净利润	687	1,118	792	1,085	1,289	1,528
净利率	7.5%	8.5%	5.3%	7.3%	7.8%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	688	1,156	825	1,141	1,349	1,598
少数股东损益	1	37	33	56	60	70
非现金支出	383	437	468	447	513	575
非经营收益	-7	-146	-72	124	-31	-35
营运资金变动	379	1,063	-376	-140	103	311
经营活动现金净流	1,444	2,510	846	1,572	1,934	2,450
资本开支	-614	-919	-1,061	-1,003	-728	-629
投资	-524	313	99	-120	0	0
其他	-30	32	157	30	50	50
投资活动现金净流	-1,167	-574	-805	-1,093	-678	-579
股权募资	11	946	5	0	0	0
债权募资	-7	-51	93	15	-85	-26
其他	-304	-336	-760	-710	-835	-981
筹资活动现金净流	-301	559	-661	-695	-920	-1,007
现金净流量	-2	2,354	-660	-216	336	864

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,836	4,285	3,603	3,379	3,710	4,569
应收款项	1,182	1,971	1,722	1,849	2,058	2,278
存货	1,464	2,120	2,653	2,376	2,741	2,808
其他流动资产	681	564	396	417	433	462
流动资产	5,163	8,940	8,374	8,021	8,941	10,117
%总资产	63.3%	71.6%	66.3%	62.5%	64.0%	66.5%
长期投资	84	114	120	120	120	120
固定资产	2,194	2,674	3,342	3,871	4,086	4,141
%总资产	26.9%	21.4%	26.5%	30.2%	29.3%	27.2%
无形资产	581	562	547	555	567	578
非流动资产	2,988	3,554	4,253	4,803	5,027	5,090
%总资产	36.7%	28.4%	33.7%	37.5%	36.0%	33.5%
资产总计	8,151	12,495	12,627	12,824	13,968	15,207
短期借款	143	299	477	490	401	375
应付款项	2,710	4,952	4,800	4,476	5,034	5,516
其他流动负债	715	1,075	1,116	1,171	1,306	1,452
流动负债	3,569	6,326	6,393	6,137	6,740	7,342
长期贷款	200	0	0	0	0	0
其他长期负债	54	66	78	69	68	64
负债	3,823	6,391	6,471	6,206	6,808	7,405
普通股股东权益	4,299	6,038	6,083	6,488	6,971	7,542
其中：股本	801	827	827	827	827	827
未分配利润	1,979	2,682	2,979	3,385	3,867	4,438
少数股东权益	29	66	73	129	189	259
负债股东权益合计	8,151	12,495	12,627	12,824	13,968	15,207

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.858	1.396	0.959	1.312	1.559	1.849
每股净资产	5.364	7.533	7.357	7.848	8.431	9.123
每股经营现金净流	1.802	3.132	1.024	1.901	2.340	2.963
每股股利	0.350	0.400	0.600	0.822	0.976	1.157
回报率						
净资产收益率	15.99%	18.53%	13.03%	16.72%	18.49%	20.26%
总资产收益率	8.43%	8.95%	6.28%	8.46%	9.23%	10.05%
投入资本收益率	13.96%	19.18%	11.17%	13.74%	16.65%	18.28%
增长率						
主营业务收入增长率	8.06%	44.57%	13.05%	-0.07%	11.32%	10.70%
EBIT增长率	24.96%	94.33%	-39.48%	33.48%	28.92%	18.72%
净利润增长率	36.73%	62.73%	-29.15%	36.92%	18.81%	18.56%
总资产增长率	14.30%	53.30%	1.06%	1.56%	8.92%	8.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.8	38.2	39.9	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	69.4	64.7	70.9	73.0	77.0	72.0
应付账款周转天数	43.5	44.4	47.1	42.5	43.0	43.0
固定资产周转天数	77.7	64.1	63.2	64.0	55.6	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.28%	-70.53%	-52.99%	-45.70%	-48.11%	-55.50%
EBIT利息保障倍数	-475.9	6.2	18.2	-4.9	-307.1	-84.4
资产负债率	46.90%	51.15%	51.25%	48.40%	48.74%	48.70%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	13	37	50	155
增持	0	1	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.07	1.14	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	16.88	21.00 ~ 23.00
2	2022-04-28	买入	14.63	N/A
3	2022-06-08	买入	18.84	N/A
4	2022-07-15	买入	19.37	N/A
5	2022-08-28	买入	20.30	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402