新宝股份（002705.SZ）

2020 年 08 月 26 日

2020Q2 业绩超市场预期，摩飞内销持续高增长

——公司信息更新报告

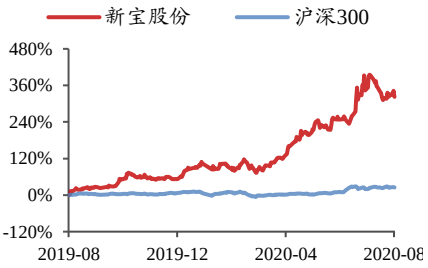
投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

孟昕（联系人）
mengxin@kysec.cn
证书编号：S0790120040004

日期	2020/8/26
当前股价(元)	43.00
一年最高最低(元)	52.30/10.18
总市值(亿元)	344.63
流通市值(亿元)	342.33
总股本(亿股)	8.01
流通股本(亿股)	7.96
近 3 个月换手率(%)	49.31

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩超市场预期，摩飞持续高增长》-2020.7.15

《公司首次覆盖报告-爆款产品+内容营销效果显著，小家电新贵已露峥嵘》-2020.5.8

● 2020H1 公司收入、净利润均超预期，维持“买入”评级

2020H1，公司实现营收 50.45 亿元(+24.78%)，归母净利润 4.31 亿元(+79.19%)，扣非归母净利润 4.32 亿元(+78.65%)，EPS 为 0.54(+79.23%)。2020H1 公司收入、净利润均高速增长，主要系摩飞品牌内销收入持续高增长拉动整体增长。2020Q2，公司收入为 30.89 亿元(+42.79%)，归母净利润为 3.06 亿元(+102.23%)。2020Q2 疫情有所缓解，公司业绩实现高速增长，拉动 2020H1 整体业绩增长。维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.38/12.88/15.77 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.61/1.97 元，当前股价对应 PE 为 33.2/26.8/21.8 倍，维持“买入”评级。

● 收入拆分：摩飞拉动内销高速增长，外销收入恢复增长

1）分业务看：2020H1，电热类、电动类厨房电器、家居电器业务分别实现营收 26.06 亿元（+27.89%）、12.23 亿元（+24.49%）、6.51 亿元（+15.37%）。其中，电热类、电动类核心业务表现较好，拉动整体收入增长。2）分地区看：2020H1，外销、内销分别实现营收 35.91 亿元（+9.44%）、14.54 亿元（+90.87%）。a.外销：2020Q1 收入同比下滑约 8%，2020Q2 同比增长约 25%，主要系 2020Q1 疫情影响产能较紧张，2020 年 3 月复产后产能缓解，同时海外疫情增加了小家电需求。b.内销：2020H1 摩飞收入约 7.2 亿元，同比增长约 240%，2020Q2 摩飞收入约 4.2 亿元，同比增长约 200%；2020H1 东菱收入约 1.7 亿元，同比增长约 70%。

● 2020H1 毛利率净利率均显著增长，盈利能力明显提升

1）毛利率：2020H1 毛利率为 25.96%（+4.58pct）。主要系：a.毛利率较高的电热类、电动类厨房电器占比之和提升至 75.90%（+1.20pct）。b.电热类、电动类厨房电器业务的毛利率水平分别增长至 25.81%（+4.91pct）、28.91%（+3.81pct）。2）净利率：2020H1 净利率为 8.94%（+2.98pct），相比 2019 年底+1.39pct。主要系：a.2020H1 总体销售较快增长；国内市场拓展取得成效，国内收入+90.87%。b.通过产品研发设计能力提升及推进自动化建设等措施，产品盈利能力增强。

● 风险提示： 汇率、原材料价格波动风险；新品类扩展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,444	9,125	11,451	13,272	14,719
YOY(%)	2.7	8.1	25.5	15.9	10.9
归母净利润(百万元)	503	687	1,038	1,288	1,577
YOY(%)	23.2	36.7	51.0	24.1	22.5
毛利率(%)	20.6	23.7	24.7	25.8	26.7
净利率(%)	6.0	7.5	9.1	9.7	10.7
ROE(%)	12.9	15.9	20.6	21.7	22.0
EPS(摊薄/元)	0.63	0.86	1.29	1.61	1.97
P/E(倍)	68.6	50.1	33.2	26.8	21.8
P/B(倍)	8.8	8.0	6.9	5.8	4.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 2020Q2 业绩高速增长，摩飞内销表现亮眼.....3
2、 2020H1 毛利率净利率均显著增长，盈利能力明显提升.....4
3、 发展国内自主品牌业务，拓展家居护理、婴儿、个护等品类.....5
4、 盈利预测与投资建议.....5
5、 风险提示.....5
附：财务预测摘要.....6

图表目录

图 1： 2020H1 公司毛利率提升至 25.96%.....4
图 2： 2020H1 公司净利率提升至 8.94%.....4
图 3： 公司 2020H1 存货周转天数增加.....4
图 4： 公司 2020H1 应收账款周转天数增加.....4
图 5： 2020H1 公司经营性现金流净额环比回升.....5

表 1： 2020Q2 疫情缓解，拉动 2020H1 整体业绩较快增长.....3
表 2： 2020H1 公司电热类、电动类厨房电器业务增长较好.....3
表 3： 2020H1 公司内销高速增长，表现亮眼.....3

1、 2020Q2 业绩高速增长，摩飞内销表现亮眼

2020H1，公司实现营收 50.45 亿元(+24.78%)，归母净利润 4.31 亿元(+79.19%)，扣非归母净利润 4.32 亿元(+78.65%)，EPS 为 0.54(+79.23%)。2020H1 公司收入、净利润均高速增长，主要系摩飞品牌内销收入持续高增长拉动整体增长。

1）分季度看：2020Q2，公司收入为 30.89 亿元(+42.79%)，归母净利润为 3.06 亿元(+102.23%)。2020Q2 疫情有所缓解，公司业绩实现高速增长，拉动 2020H1 整体业绩增长。

表1：2020Q2 疫情缓解，拉动 2020H1 整体业绩较快增长

	2020Q1	2020Q2	2020H1
收入（亿元）	19.56	30.89	50.45
同比	4.05%	42.79%	24.78%
归母净利润（亿元）	1.24	3.06	4.31
同比	39.92%	102.23%	79.19%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2）分业务看：2020H1，电热类厨房电器、电动类厨房电器、家居电器业务分别实现营收 26.06 亿元(+27.89%)、12.23 亿元(+24.49%)、6.51 亿元(+15.37%)。其中，电热类、电动类核心业务表现较好，拉动整体收入增长。

表2：2020H1 公司电热类、电动类厨房电器业务增长较好

项目	营业收入（亿元）	占比	同比
电热类厨房电器	26.06	51.66%	27.89%
电动类厨房电器	12.23	24.24%	24.49%
家居电器	6.51	12.91%	15.37%
其他	4.43	8.79%	23.33%
其他业务	1.21	2.40%	22.53%
合计	50.45	100.0%	24.78%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

3）分地区看：2020H1，外销、内销分别实现营收 35.91 亿元(+9.44%)、14.54 亿元(+90.87%)。**(a)外销：**2020Q1 营业收入同比下降 8%左右，2020Q2 同比增长 25%左右，主要系 2020Q1 疫情影响，公司产能较为紧张，随着 2020 年 3 月公司复工复产工作的推进，产能较大缓解，同时海外新冠疫情增加了欧美家庭对厨房、家居小家电需求。**(b)内销：**2020H1，摩飞收入约 7.2 亿元，同比增长约 240%，其中 2020Q2 摩飞收入约 4.2 亿元，同比增长约 200%；2020H1，自有品牌东菱收入约 1.7 亿元，同比增长约 70%。摩飞、东菱品牌内销增速均较为亮眼。

表3：2020H1 公司内销高速增长，表现亮眼

项目	营业收入（亿元）	占比	同比
外销	35.91	71.18%	9.44%
内销	14.54	28.82%	90.87%
合计	50.45	100.0%	24.78%

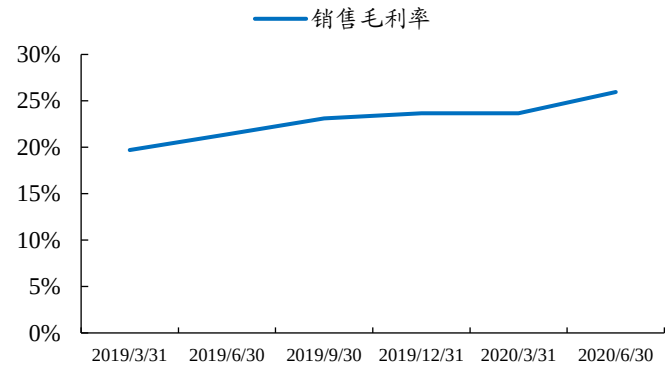
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、 2020H1 毛利率净利率均显著增长，盈利能力明显提升

电热、电动类核心业务占比及其毛利率提升，拉动 2020H1 整体毛利率显著增长。公司 2020H1 毛利率为 25.96%，同比增长 4.58pct。主要系：1）毛利率较高的电热类、电动类厨房电器占比提升，二者占比之和提升至 75.90%（+1.20pct）。2）电热类、电动类厨房电器业务的毛利率水平提升，分别增长至 25.81%（+4.91pct）、28.91%（+3.81pct）。

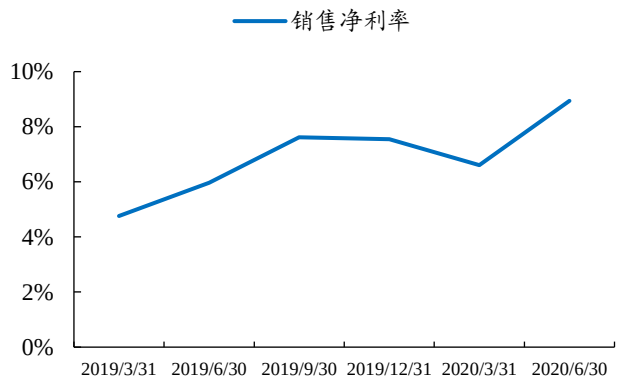
2020H1 净利率同比显著增长，主要系国内收入高速增长及产品盈利能力的增强。公司 2020H1 净利率为 8.94%，同比提升 2.98pct，相比 2019 年底提升 1.39pct。主要系：1）公司 2020H1 总体销售实现较快增长；国内市场拓展取得成效，国内收入实现 90.87%的增长。2）通过产品研发设计能力提升及持续推进自动化建设等措施，产品盈利能力不断增强。

图1：2020H1 公司毛利率提升至 25.96%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

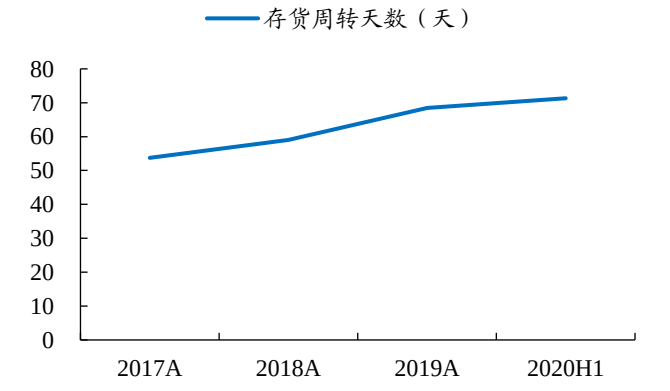
图2：2020H1 公司净利率提升至 8.94%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

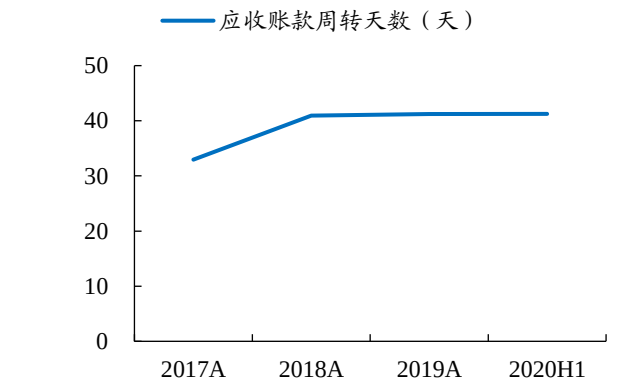
公司 2020H1 存货、应收账款周转天数均增加，营运周期拉长。2020H1，存货、应收账款周转天数分别增加至 71.32 天和 41.25 天。公司周转天数的双升，体现了营运周期的拉长，主要系疫情的持续影响。

图3：公司 2020H1 存货周转天数增加



数据来源：公司公告、开源证券研究所

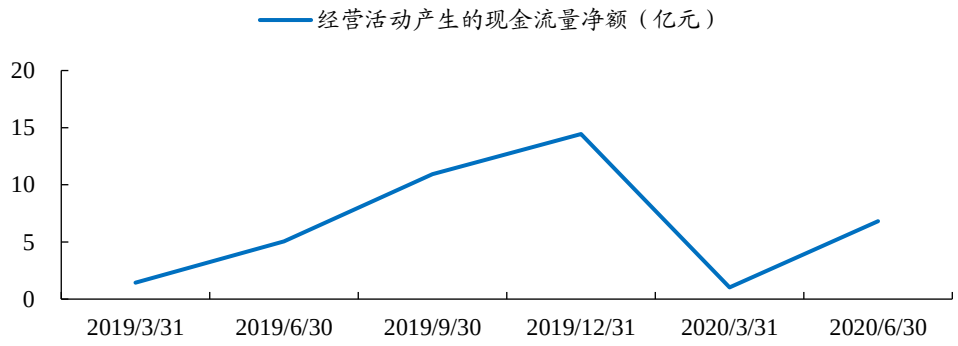
图4：公司 2020H1 应收账款周转天数增加



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2020H1 公司经营性现金流净额环比回升，改善较为显著。2020H1，经营性现金流净额增加至 6.81 亿元（2020Q1 为 1.02 亿元），主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

图5：2020H1 公司经营性现金流净额环比回升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、 发展国内自主品牌业务，拓展家居护理、婴儿、个护等品类

1）“爆款产品+内容营销”，积极发展国内自主品牌业务

公司目前运作的品牌主要有 Donlim（东菱）、Morphy Richards（摩飞）、GEVILAN(歌岚)等。其中自主品牌东菱主要提供大众化、性价比高的生活电器产品；公司独家代理海外品牌摩飞在国内的销售，摩飞定位主要提供是中高端生活电器等产品；个护美容电器品牌歌岚尚处于初创阶段。公司近年来，将国内品牌业务提升到与海外销售同等重要的战略地位，利用自身长期积累的产品综合能力，采取“爆款产品+内容营销”的方法，建立“产品经理+内容经理”双轮驱动机制，在公司运作的摩飞品牌业务取得积极成效的基础上，逐步将此方法拓展到公司其他自主品牌业务上。

2）横向拓展品类，布局家居护理、婴儿、个护等领域

公司未来将会在继续巩固提升现有西式厨房小家电优势产品（如电热咖啡壶等）的基础上，逐步向家居护理电器（如吸尘器等）、婴儿电器、个护美容电器（如电动牙刷等）领域扩展。

4、 盈利预测与投资建议

新宝股份是国内出口小家电代工龙头企业，多年的代工经验使公司积累了丰富的客户资源及优异的制造能力。随着消费者、渠道出现变革，公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的方式，推动品牌业务快速发展，逐步实现向 OBM 企业转型。

随着品牌业务收入占比持续提升，公司毛利率稳步提升，我们预计 2020-2022 年毛利率分别为 24.7%，25.8%，26.7%。费用率保持稳定。维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.38/12.88/15.77 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.61/1.97 元，当前股价对应 PE 为 33.2/26.8/21.8 倍，维持“买入”评级。

5、 风险提示

汇率、原材料价格波动风险；新品类扩展不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4416	5163	6508	7371	9265
现金	1850	1836	2107	2423	3541
应收票据及应收账款	1161	993	1553	1416	1982
其他应收款	70	41	98	63	116
预付账款	23	30	37	41	45
存货	1184	1464	1792	2636	2783
其他流动资产	127	799	922	792	798
非流动资产	2715	2988	3247	3320	3294
长期投资	67	67	71	75	80
固定资产	1828	1941	2185	2256	2191
无形资产	474	527	573	614	668
其他非流动资产	346	452	417	375	356
资产总计	7131	8151	9755	10691	12559
流动负债	3214	3569	4490	4575	5224
短期借款	334	143	143	143	143
应付票据及应付账款	2251	2509	3386	3345	4023
其他流动负债	629	917	960	1087	1058
非流动负债	0	254	217	177	136
长期借款	0	200	163	123	82
其他非流动负债	0	54	54	54	54
负债合计	3214	3823	4707	4752	5360
少数股东权益	14	29	32	35	38
股本	813	801	801	801	801
资本公积	1227	1139	1139	1139	1139
留存收益	1947	2354	2849	3445	4197
归属母公司股东权益	3903	4299	5016	5904	7160
负债和股东权益	7131	8151	9755	10691	12559

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	445	1444	1184	1233	1929
净利润	504	688	1041	1291	1581
折旧摊销	347	369	354	427	459
财务费用	-34	-2	-26	-13	-3
投资损失	40	25	9	-13	15
营运资金变动	-514	379	-194	-462	-126
其他经营现金流	103	-16	0	2	3
投资活动现金流	-673	-1167	-622	-490	-451
资本支出	730	618	255	70	-31
长期投资	95	-525	-4	-4	-4
其他投资现金流	152	-1074	-371	-425	-486
筹资活动现金流	-28	-301	-291	-427	-359
短期借款	334	-191	0	0	0
长期借款	0	200	-37	-40	-42
普通股增加	0	-12	0	0	0
资本公积增加	0	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-363	-210	-254	-387	-317
现金净增加额	-257	-2	271	316	1119

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8444	9125	11451	13272	14719
营业成本	6708	6965	8627	9852	10783
营业税金及附加	74	65	91	107	117
营业费用	332	470	522	710	751
管理费用	452	537	649	711	754
研发费用	275	334	370	411	449
财务费用	-34	-2	-26	-13	-3
资产减值损失	8	-12	0	0	0
其他收益	31	45	0	0	0
公允价值变动收益	-35	25	-0	-2	-3
投资净收益	-40	-25	-9	13	-15
资产处置收益	2	-1	0	0	0
营业利润	587	784	1209	1505	1850
营业外收入	15	18	19	13	16
营业外支出	17	7	10	9	11
利润总额	585	795	1217	1509	1855
所得税	82	107	177	217	275
净利润	504	688	1041	1291	1581
少数股东损益	1	1	3	3	4
归母净利润	503	687	1038	1288	1577
EBITDA	896	1131	1526	1881	2237
EPS(元)	0.63	0.86	1.29	1.61	1.97

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	2.7	8.1	25.5	15.9	10.9
营业利润(%)	25.6	33.6	54.1	24.5	23.0
归属于母公司净利润(%)	23.2	36.7	51.0	24.1	22.5
获利能力					
毛利率(%)	20.6	23.7	24.7	25.8	26.7
净利率(%)	6.0	7.5	9.1	9.7	10.7
ROE(%)	12.9	15.9	20.6	21.7	22.0
ROIC(%)	11.2	14.0	18.5	19.9	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	46.9	48.3	44.5	42.7
净负债比率(%)	-38.7	-33.2	-33.8	-34.7	-44.7
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	8.2	8.5	9.0	8.9	8.7
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.86	1.29	1.61	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.80	1.48	1.54	2.41
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.36	6.26	7.37	8.93
估值比率					
P/E	68.6	50.1	33.2	26.8	21.8
P/B	8.8	8.0	6.9	5.8	4.8
EV/EBITDA	36.8	28.7	21.1	17.0	13.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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16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