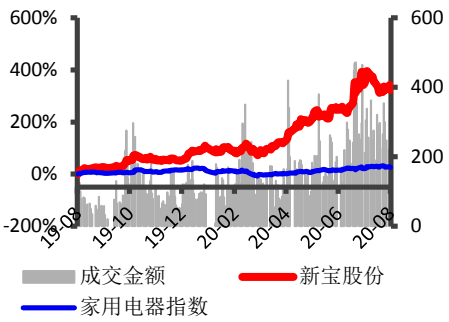
家电 新宝股份（002705.SZ） 维持

报告原因：业绩点评 **国内市场份额快速提升，自主产品逐渐发力** **增持**

2020 年 8 月 27 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 26 日

收盘价(元)：	43
年内最高/最低（元）：	52.3/9.95
流通 A 股/总股本（亿）：	7.96/8.02
流通 A 股市值（亿）：	342.3
总市值（亿）：	344.6
ROE	%

基础数据：2020 年 6 月 30 日

每股净资产(元)：	5.5
每股公积金（元）：	1.42
每股未分配利润（元）：	2.6

分析师：石晋 CFA
执业登记编码：S0760514050003
邮箱：shijin@sxzq.com
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 2020 年上半年，公司实现营业收入 50.45 亿元，较上年同期增长 24.78%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比增长 42.1.%。Q2 实现营收 30.89 亿元，同比增长 42.8%；当期归母净利润 3.06 亿元，同比增长 102.2%。国内销售收入同比增长 90.87%，国外销售收入同比增长 9.44%。

事件点评

- **国内市场份额快速提升，海外市场恢复增长** 截至上半年，公司三大主要品类均实现了毛利率的提升，其中电热类厨电毛利率 25.81%，比上年同期增长 4.91pct，电动类厨电毛利率 28.91%，同比增长 3.81pct，家居电器毛利率 22.92%，较上年同期增长 7.38pct。按地区来看，公司国内业务收入 14.54 亿元，同比增长 90.9%，收入占比 28.8%，毛利率 35.95%，占比及毛利率较上年同期分别提升 10pct 和 3.66pct。公司海外业务收入 35.9 亿元，同比增长 9.44%，收入占比 71.2%。公司的中期目标是国内销售占比 30%，欧洲销售占比 30%，北美销售占比 30%，其他国家地区 10%，目前来看国内销售目标已经基本达成。外销一季度收入小幅下滑的主要原因是 2 月复工延迟导致产能不足，3 月起产能逐步恢复正常。海外新冠疫情的蔓延，欧美等国家的人们居家时间增加，对厨房、家居等类型的小家电需求也有所增加，4-5 月的订单比较饱和，二季度国外营业收入较 19 年同期增长 25%左右。
- **摩飞继续高速增长，自主品牌受益于摩飞模式** 受益于研发创新能力不断提升，针对国内市场，公司采取“爆款产品+内容营销”，“产品经理+内容经理”双轮驱动机制推动公司业务快速发展，并将其从摩飞拓展到其它自主品牌。其中，自主品牌东菱上半年国内营业收入实现 1.7 亿元左右，较上年同期增长约 70%。摩飞上半年国内营收 7.2 亿元左右，较去年同期增长约 240%。公司上半年推出刀具消毒机、挂烫机和绞肉机等新品来完善摩飞品牌流量矩阵，通过不断的推出新品形成爆款来持续吸引目标人群，实现公司营收规模的快速扩张。为了稳定合作，公司对摩飞的营销团队的激励方式由收益分成转为股权合作的方式，从 2019 第四季度开始逐步落实。

投资建议

- 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.2/1.8/2.3，PE 分别为

36.3/24/19，维持“增持”评级。

存在风险

- 新品推广不达预期，行业壁垒偏低，原材料价格波动大。

资产负债表 单位（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,836.1	1,970.9	2,882.4	4,203.6
应收账款	993.2	1,847.7	2,562.2	3,603.0
存货	1,463.8	1,862.5	2,161.8	2,852.4
预付	30.1	46.6	72.1	75.1
其它流动资产	839.9	985.4	1,601.4	1,721.5
流动资产合计	**5,163.1**	**6,253.4**	**8,659.7**	**11,588.5**
长期投资	67	67	67	67
固定资产（净值）	1,941	2,117	2,385	2,747
无形资产	527	684	968	1,294
其它非流动资产	452	480	636	826
资产总计	**8,151**	**9,601**	**12,716**	**16,523**
预收款项	2,508.6	2,793.7	3,603.0	4,503.8
应付款项	251.5	260.7	360.3	480.4
其他流动负债	808.7	931.2	1,321.1	1,351.1
流动负债合计	3,568.8	3,985.7	5,284.5	6,335.4
长期借款	200.0	0.0	0.0	0.0
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0
其它	54.1	54.1	54.1	54.1
负债合计	**3,822.8**	**4,039.8**	**5,338.5**	**6,389.4**
少数股东权益	28.6	53.4	83.0	153.0
股本	801.5	777.4	777.4	785.2
资本公积	1,139.2	1,708.8	2,563.2	3,844.8
留存收益	2,358.6	3,021.9	3,953.7	5,351.0
归属母公司股	4,299.2	5,508.1	7,294.3	9,981.0
权益合计	**4,327.9**	**5,561.5**	**7,377.3**	**10,134.0**
负债和股东权益	**8,150.7**	**9,601.3**	**12,715.8**	**16,523.4**

财务比率 单位:百万元	2019A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9,124.5	12,318.1	16,013.6	20,016.9
归属母公司股东净	687.3	947.6	1,433.6	1,814.7

利润表 单位（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入合计	9,124.5	12,318.1	16,013.6	20,016.9
营业成本	6,965.2	9,312.5	12,010.2	15,012.7
税金及附加	65.0	98.5	121.7	166.1
销售费用	470.3	615.9	800.7	1,000.8
管理费用	536.6	677.5	960.8	1,201.0
研发费用	334.3	455.8	592.5	740.6
财务费用（利息）	(1.6)	(50.6)	(84.9)	(124.0)
资产减值损失	(12.2)	42.3	23.9	0.0
其他经营收益	(42.2)	(37.0)	32.0	20.0
投资净收益	(24.8)	(61.6)	32.0	40.0
营业利润	784.4	1,110.0	1,676.7	2,079.7
营业外净收支	10.9	(12.3)	(16.0)	20.0
利润总额	795.3	1,097.6	1,660.7	2,099.7
所得税	106.8	148.2	224.2	281.4
净利润	688.5	949.5	1,436.5	1,818.3
少数股东损益	1.2	1.9	2.9	3.6
归母净利润	687.3	947.6	1,433.6	1,814.7

现金流量表百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润（含少数股东）	688.5	949.5	1,436.5	1,818.3
折旧	316.0	194.1	211.7	238.5
摊销	18.4	15.8	20.5	33.9
财务费用	(1.6)	(50.6)	(84.9)	(124.0)
投资净收益	24.8	61.6	(32.0)	(40.0)
营运资金变动	(330.2)	(1,283.4)	(1,165.8)	(1,704.4)
其它	537.1	1,653.0	1,012.1	1,234.8
经营活动现金流合计	**1,253.0**	**1,540.0**	**1,398.0**	**1,457.0**
（固定资产构建）	(428.9)	(369.5)	(480.4)	(600.5)
（无形资产构建）	(72.2)	(172.5)	(304.3)	(360.3)
非经常性或非经营性损益	(24.8)	(61.6)	32.0	40.0
非流动资产减少（增加）	(105.8)	(28.3)	(155.7)	(190.4)

利润									
每股收益(EPS)	0.86	1.18	1.79	2.27	其它	266.8	211.9	623.4	735.2
市盈率(P/E)	50.06	36.30	23.99	18.95	**投资活动现金流合计**	**(364.8)**	**(420.0)**	**(285.0)**	**(376.0)**
毛利率	0.24	0.24	0.25	0.25	（财务费用）	1.6	50.6	84.9	124.0
净利率	0.08	0.08	0.09	0.09	短期借款增加（减少）	258.1	285.1	809.3	900.8
净资产收益率(ROE)	0.16	0.17	0.19	0.18	长期借款增加（减少）	200.0	(200.0)	0.0	0.0
资产负债率	0.47	0.42	0.42	0.39	（归母股东红利）	(176.5)	(284.3)	(501.8)	(417.4)
流动比率	1.45	1.57	1.64	1.83	（归属少数股东的红利）	13.0	22.9	26.7	66.4
速动比率	1.04	1.10	1.23	1.38	股本及资本公积+/-	(88.0)	569.6	854.4	1,281.6
应收款帐款周转率	4.84	6.07	7.11	7.80	其它	(845.6)	(1,013.2)	(1,766.1)	(2,347.4)
固定资产周转率	7.84	6.42	5.59	5.19	**筹资活动现金流合计**	**(637.5)**	**(569.3)**	**(492.5)**	**(392.0)**

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336