

外销稳健，自主品牌多轮驱动， 2019H1 业绩略超预期

事件

新宝股份发布 2019 年上半年业绩预告，公司预计 2018 年 H1 实现归属于母公司所有者净利润为 1.94-2.35 亿元，较去年同期增长 40%~70%，略超市场预期。

简评

外销市场稳健增长，内销市场快速开拓

今年二季度公司外销保持平稳增长，内销市场快速开拓，同比+30%。(1) 外销方面，继续稳健增长，受中美贸易冲突影响较小。公司出口美国的产品采用的是 FOB 交易模式，由买方自行清关并支付关税，公司出口美国产品收入占公司收入 25%-30%左右但两轮征税清单涉及的产品 2018 年营业收入只占公司 2018 年主营业务收入 3%左右，从公司 2018 年及目前的美国订单来看，订单流失较少，无明显变化。外销市场策略上，公司巩固既有厨房电器等优势品类的基础上，逐步向家居护理电器、婴儿电器、健康美容电器等产品线延伸，拓宽品类以保持稳健的增长态势。

(2) 内销方面，公司国内销售自主品牌占比 60%-70%左右，ODM 订单及其他占比 30%-40%左右，公司内销爆款策略见成效，二季度预计内销收入增速达 30%左右。近年，公司发力内销市场，16-18 年内销收入复合增长率达 15.9%。经营策略上，实施专业产品、专业品牌策略，大力巩固和发展已有的自主品牌。其中，自主品牌摩飞今年陆续推出爆款产品，上半年销售增速较快，全年收入预计同比可达+100%。

内销占比提升与材料价格趋稳，盈利能力加强

(1) 内销占比提升，助推整体盈利能力。18 年内销市场毛利率为 32.4%，外销市场毛利率为 18.6%。当前，公司一方面主推自主品牌另一方面与小米等互联网公司合作，做大市场，提高高毛利率的内销市场占比，16 年内销占比 11.8%提升到 18 年的 13.16%，未来将进一步提升到 20%。费用刚性条件下，随内销市场占比提升，公司整体盈利能力将进一步加强。

新宝股份 (002705)

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

发布日期：2019 年 07 月 15 日

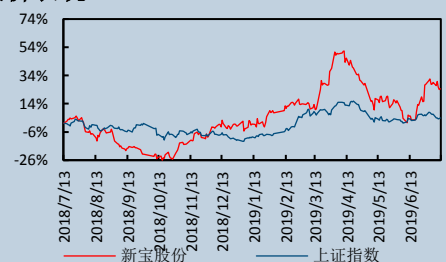
当前股价：11.23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.59/17.86	-14.88/-6.78	23.23/19.95
12 月最高/最低价 (元)		14.35/6.56
总股本 (万股)		80,147.29
流通 A 股 (万股)		79,617.53
总市值 (亿元)		90.01
流通市值 (亿元)		89.41
近 3 月日均成交量 (万)		429.11
主要股东		
广东东菱凯琴集团有限公司		43.06%

股价表现



相关研究报告

(2) 原材料价格趋于稳定, 成本压力小。公司主营业务成本 80%为原材料成本, 从主要原材料的价格趋势看, PP 塑料 2019H1 同比 2018H1 上涨 1.13%, 漆包铜线价格 2019H1 同比下跌 8.54%, 整体来看, 2019 年成本端压力减小。

上半年汇率贡献正向影响, 下半年影响偏中性

公司收入中美洲市场占比约 30%, 欧洲市场约占 50%。2019H1 美元兑人民币中间价为 6.78, 较 2018H1 上升 6.43%, 2019H1 欧元兑人民币中间价为 7.66 较 2018H1 下跌 0.86%。综合来看, 汇率因素将对上半年利润带来正面影响, 较之去年汇率波动导致的 5300 万损失将大幅改善。透过未来 6 个月的外汇远期报价来看, 下半年人民币兑美元预计还将维持低位。

自主品牌+ODM 双轮驱动内销市场, 未来净利率有望稳步提升

整体上, 公司内销收入占比约 15%, 其中自主品牌占比 60%-70%, ODM 占比 30%-40%。

(1) 内销市场自主品牌方面, 公司已经形成 Donlim (东菱)、Morphy Richards (摩飞)、Barsetto (百胜图)、Laica (莱卡) 多品牌矩阵, 并在不同的销售渠道进行精准差异化销售:

东菱主要提供大众化、性价比高的生活电器产品, 渠道上主要通过电商、电视购物、礼品等方式进行销售,

摩飞为公司代理海外品牌, 定位中高端生活电器产品, 在电商、微商、小红书、抖音等线上渠道及网红渠道都有销售, 少部分线下渠道, 集中在高端百货、精品超市等, 预计今年会在全国投设更多场景展示平台, 未来产品渠道考虑会根据产品特性来定, 比如健康美容电器可能会落到美容店、化妆品专柜等;

百胜图和鸣盏为公司注册咖啡机自主品牌和茶电器自主品牌, 同时公司与意大利品牌 **Laica (莱卡)** 合作在国内销售净水电器产品, 部分相关产品已上市。Barsetto 采取商业渠道的模式, 进驻国内大城市的办公楼、写字楼、大商场、苏宁小店等。鸣盏和 Laica (莱卡) 主要也是通过电商、微商等线上渠道进行销售。

当前公司整体净利率为 6%, 而自主品牌摩飞达 15%, 随着创新产品销售增长及摩飞、东菱、鸣盏等自有品牌建设的推进, 公司净利率预计有望稳步提升。

(2) 内销代工方面, 公司目前加强了与互联网公司进行合作, 比如小米、名创优品、拼多多等。与小米相关单位合作的主要有净水器、电热水壶、电动牙刷、烤箱等, 目前有一定规模的产品主要是净水器, 电热水壶。公司目前实际上是和小米的硬件公司进行合作, 从产品线角度来看还有合作空间, 例如咖啡机、保温杯等, 目前已经有几个与小米协商中的产品项目。预计公司内销代工小米业务 2019 年仍将有接近 20%增长。

投资建议:

我们看好公司 2019 年外销市场的稳健增长和内销市场自主品牌的爆发。我们预计公司 2019-2020 年收入分别为 90 亿、98 亿, 同比增长 7%、9%, 净利润分别为 5.78 亿、6.76 亿, 同比增长 15%、17%, 对应 PE 为 16X、13X, 维持“买入”评级。

风险提示: 中美贸易冲突加剧; 汇率不利波动; 自主品牌推广不及预期

图表1：新宝股份历史业绩表现及同比增速（分季度）（单位：亿元；%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入	17.49	20.48	23.79	20.46	18.18	19.45	24.89	21.92	18.80	-
同比	26.24	25.53	8.80	14.84	3.93	-4.99	4.61	7.14	3.41	-
归母净利润	0.64	1.30	1.38	0.76	0.43	0.95	2.20	1.45	0.89	1.05~1.46
同比	48.95	30.28	-25.18	-26.52	-32.58	-26.55	59.18	89.15	106.49	40~70

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2：新宝股份历史费用率（分季度）（单位：%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
毛利率	18.44	21.18	20.41	17.36	17.91	19.13	21.47	22.98	19.70
同比	-1.00	0.05	-1.23	-0.55	-0.53	-2.05	1.06	5.62	1.79
净利率	3.68	6.35	5.83	3.74	2.39	4.90	8.84	6.60	4.76
同比	0.55	0.22	-2.64	-2.12	-1.29	-1.44	3.01	2.86	2.37
销售费用率	4.02	3.98	3.61	4.38	3.90	3.79	3.44	4.66	4.49
同比	-1.11	-0.91	0.06	0.49	-0.12	-0.19	-0.17	0.28	0.59
管理费用率	8.71	7.89	6.97	10.02	8.09	8.79	7.37	10.28	9.38
同比	-0.96	-0.87	-0.13	0.99	-0.61	0.90	0.40	0.26	1.29
财务费用率	0.59	0.68	1.38	0.90	3.20	-1.97	-1.85	-0.36	1.40
同比	0.59	1.49	1.74	3.71	2.60	-2.65	-3.23	-1.26	-1.80

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表3：新宝股份历史业绩分产品拆分（单位：亿元，%）

	2016H1	2016	2017H1	2017	2018H1	2018
电热类厨房电器						
收入	15.04	36.62	18.72	42.00	19.04	43.86
同比	7.35	13.59	24.47	14.69	1.71	4.43
占比	49.85	52.42	49.30	51.08	50.59	51.94
毛利率	19.27	19.81	18.58	18.23	18.26	20.59
同比	4.75	2.22	-0.69	-1.58	-0.32	2.36
电动类厨房电器						
收入	7.51	17.35	9.51	20.19	9.57	21.04
同比	33.39	35.23	26.63	16.37	0.63	4.21
占比	24.89	24.84	25.05	24.56	25.43	24.92
毛利率	24.15	23.96	24.46	22.16	22.66	23.98
同比	4.09	2.22	0.31	-1.80	-1.80	1.82
家居电器						
收入	4.09	8.80	6.65	13.53	5.34	11.46
同比	10.54	68.58	62.59	53.75	-19.70	-15.30

	2016H1	2016	2017H1	2017 -	2018H1	2018
占比	13.56	12.60	17.51	16.46	14.19	13.57
毛利率	19.70	15.69	17.12	15.43	13.20	16.10
同比	7.41	1.26	-2.58	-0.26	-3.92	0.67
其他主营业务						
收入	2.97	5.84	2.36	4.80	2.90	6.33
同比	-38.51	-49.70	-20.54	-17.81	22.88	31.88
占比	9.84	8.36	6.22	5.84	7.71	7.50
毛利率	16.15	16.39	18.41	24.82	12.29	13.78
同比	-3.65	-2.33	2.26	8.43	-6.12	-11.04
其他业务						
收入	0.56	1.24	0.72	1.70	0.78	1.75
同比	0.00	5.98	28.57	37.10	8.33	2.94
占比	1.86	1.78	1.90	2.07	2.07	2.07
毛利率	25.63	25.13	25.34	32.92	34.58	32.43
同比	4.80	4.75	-0.29	7.79	9.24	-0.49

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表4: 新宝股份历史业绩分区域拆分 (单位: 亿元, %)

	2016H1	2016	2017H1	2017 -	2018H1	2018
国外						
收入	26.49	61.58	33.31	70.41	31.30	71.58
同比	3.76	11.60	25.75	14.34	-6.03	1.66
占比	87.81	88.16	87.73	85.63	83.17	84.77
毛利率	18.76	18.71	18.41	17.58	16.18	18.59
同比	2.95	1.87	-0.35	-1.13	-2.23	1.01
中国大陆						
收入	3.12	8.27	4.66	10.11	5.55	11.11
同比	18.18	22.88	49.36	22.25	19.10	9.89
占比	10.34	11.84	12.27	12.30	14.75	13.16
毛利率	32.93	30.75	30.68	29.99	29.61	31.38
同比	12.52	-0.40	-2.25	-0.76	-1.07	1.39
其他业务(地区)						
收入	0.56			1.70	0.78	1.75
同比						2.94
占比	1.86			2.07	2.07	2.07
毛利率	25.63			32.92	34.58	32.43
同比	4.80					-0.49

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表5：新宝股份产品销量与单价

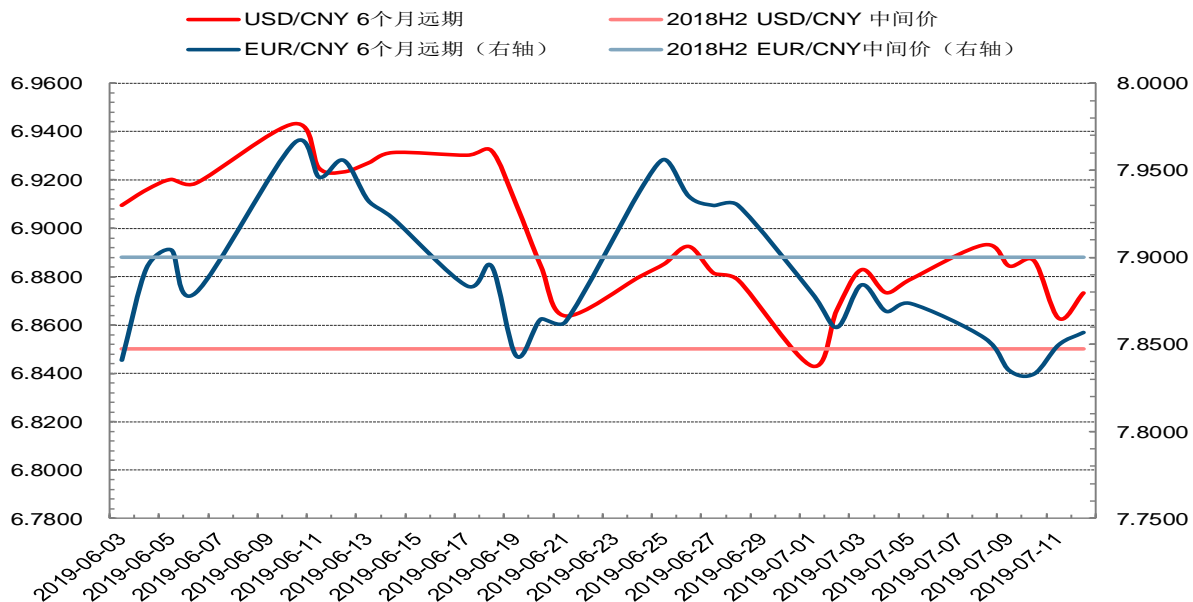
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
销量（万台）	5817	5986	6785	7296	8359	9542	9762
同比（%）	-	2.90	13.35	7.53	14.57	14.15	2.30
单价（元/台）	84.65	84.13	83.55	86.45	83.56	86.17	86.50
同比（%）	-	-0.62	-0.69	3.47	-3.34	3.12	0.39
毛利率（%）	16.23	17.22	17.69	18.43	20.13	19.42	20.56
同比（%）	-	0.99	0.47	0.74	1.70	-0.71	1.14

资料来源：公司年报、Wind、中信建投证券研究发展部

图表6：汇率因素对利润影响

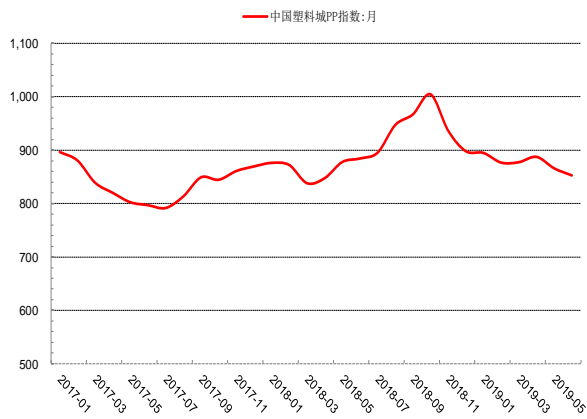
	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1（预计）
交易性金融资产与负债的公允价值变动损益	27,008,028	11,684,137	-32,844,959	正
汇兑损失（汇兑收益记为-）	-21,171,304	25,430,033	20,102,861	负
汇率对利润影响合计	48,179,332	-13,745,897	-52,947,819	正向影响
美元兑人民币中间价（半年平均）	6.53	6.87	6.37	6.78
美元兑人民币中间价同比变化	6.55%	5.20%	-7.26%	6.43%
欧元兑人民币中间价（半年平均）	7.29	7.44	7.70	7.66
欧元兑人民币中间价同比变化	6.39%	2.17%	3.50%	-0.56%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表7：未来人民币汇率变动前瞻


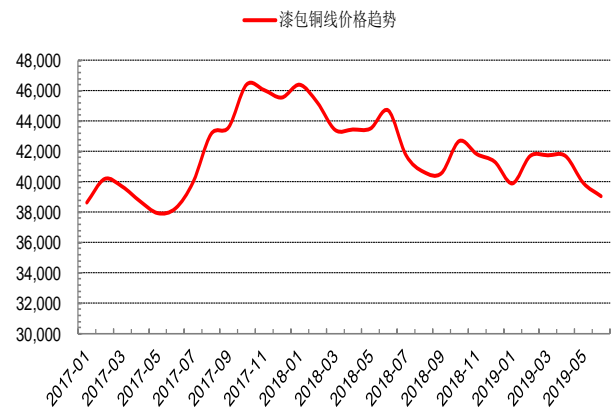
资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表8: PP 塑料价格变动趋势



资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表9: 漆包铜线价格变动趋势



资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016年加入中信建投，所在团队获2016年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第4名，2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859