

新宝股份(002705)/家电

内销增长迅速，外销恢复性增长

——2019H1 业绩预告点评

评级：买入

市场价格：

分析师：邓欣

执业证书编号：S0740518070004

电话：021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,222	8,444	9,296	10,290	11,335
增长率 yoy%	17.71%	2.70%	10.09%	10.69%	10.15%
归母净利润	408	503	603	700	800
增长率 yoy%	-5.33%	23.21%	19.98%	16.06%	14.34%
每股收益(元)	0.51	0.63	0.75	0.87	1.00
P/E	22.06	17.90	14.92	12.86	11.24
P/B	4.65	4.87	5.33	5.75	6.23

基本状况

总股本(百万股)	801
流通股本(百万股)	796
市价(元)	11.2
市值(百万元)	8952
流通市值(百万元)	8896

事件

公司发布 2019 年中报业绩预告：

公司预计 2019H1 归母净利润为 1.94 亿元-2.35 亿元，同比增长 40%-70%，其中，Q2 归母净利润为 1.05 亿元-1.46 亿元，同比增长 11%-54%。

■ 一、内销增长迅速，摩飞线上量额同增 300%+

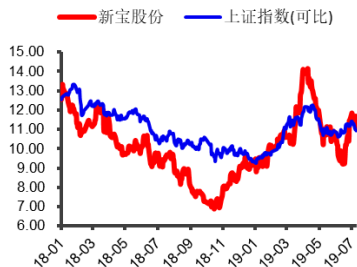
公司国内销售主要来源于自主品牌运营，自主品牌占内销 60-70%。公司实施专业品牌策略，成立多个品牌事业部，包括针对大众消费的高性价比品牌 Donlim (东菱)，中高端品牌 Morphy Richards (摩飞)，咖啡机品牌 Barsetto (百胜图)，茶电器品牌鸣盏，以及净水器品牌 Laica (莱卡) 等。

自主品牌主要通过爆款策略在线上渠道(包括淘宝天猫、京东、微商、小红书、抖音等)运营。公司成立专门团队进行市场分析和产品策划，精简 SKU、标签化客户营销，同时每年推出多款新品。2019H1，天猫淘宝平台数据显示，天猫淘宝平台摩飞品牌销售量与销售额分别同比+355.0%、+390.3%。

此外，公司加强了与互联网公司进行合作，包括小米、名创优品、拼多多等。互联网公司提供产品具有更少的中间环节，效率更高，同时品类也更丰富。以小米为例，公司目前与小米系合作的主要有净水器、电热水壶、电动牙刷、烤箱等，有一定规模的产品主要是电热水壶，净水器(小米净水器的生产大部分是和公司合作)，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。

内销基本保持年初的目标，实现 30%左右增长。未来公司将借助爆款的设计制造及运营经验，不断打造更多爆款新品。目前公司新产品储备能力处于全行业领先地位，包括摩飞车载吸尘器新品、歌岚个护新品牌等。同时，与知名互联网公司的合作产品范围将进一步拓展，预计内销 ODM 订单加速增长。

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《新宝股份：内销增长靓丽，汇兑助推盈利》

## ■ 二、外销恢复性增长，中美贸易谈判重启利好公司外销业务

外销收入占比约 85%，结合历史业绩和汇兑损失的影响（2018H1 受汇率波动的影响，公司财务费用中的汇兑损失约 2,000 万元，远期外汇合约产生的投资损失及公允价值变动损失合计约 3,500 万元。根据 2019 年上半年汇率波动情况来看，公司汇兑损失减亏将主要体现在第一季度），预计公司外销收入处于恢复性增长阶段。

**中美贸易谈判重启利好公司外销业务。**公司当前对美收入占 25%-30%，参考 2018 年情况，两轮征税清单涉及销售仅占 2018 年主营 3% 左右。目前，全球小家电产能大部分集中在中国，凭借综合竞争优势，短期内海外品牌公司难以找到匹配的替代资源，订单大规模转移到其他国家或地区的可能性不大。基于公司全球 ODM 优势，对美订单流失较少。当前中美贸易重启为外销业务带来利好。

未来，公司将在巩固既有厨房电器等优势品类的基础上，向家居护理电器、婴儿电器、健康美容电器等产品线延伸。凭借规模化成本、产业链配套优势，预计出口业务平稳增长。

## ■ 三、自动化提高，产品结构改善，净利率预计保持稳定增长

2019H1，产品技术创新及自动化建设的效果逐渐显现，促进产品盈利能力不断增强。同时，公司不断推进自主品牌建设，这些品牌盈利能力较高，如摩飞的净利率达到 15% 左右，远超公司整体 6% 的净利率。随着自动化建设效率提高，以及高盈利能力自主品牌营收占比增加，预计未来公司净利率水平稳定提升。

## ■ 四、盈利预测

预计公司 2019/2020/2021 年实现归母净利润 6.0/7.0/8.0 亿元，对应 EPS0.75/0.87/1.00 元，当前股价对应 PE15/13/11x。维持“买入”评级。

## ■ 五、风险提示

自主品牌低于预期、国内 ODM 订单失速、外销订单波动、汇率波动

图表：盈利预测与估值

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>8,222</b>	<b>8,444</b>	<b>9,296</b>	<b>10,290</b>	<b>11,335</b>	货币资金	2,116	1,850	3,056	2,509	4,087
增长率	17.7%	2.7%	10.1%	10.7%	10.1%	应收款项	945	1,224	915	1,453	1,155
<b>营业成本</b>	<b>-6,625</b>	<b>-6,708</b>	<b>-7,384</b>	<b>-8,139</b>	<b>-8,934</b>	存货	1,015	1,184	1,109	1,419	1,356
% 销售收入	80.6%	79.4%	79.4%	79.1%	78.8%	其他流动资产	254	157	167	163	173
<b>毛利</b>	<b>1,597</b>	<b>1,736</b>	<b>1,912</b>	<b>2,151</b>	<b>2,401</b>	流动资产	4,331	4,416	5,247	5,543	6,771
% 销售收入	19.4%	20.6%	20.6%	20.9%	21.2%	% 总资产	65.1%	61.9%	66.5%	68.5%	73.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-68</b>	<b>-74</b>	<b>-81</b>	<b>-90</b>	<b>-99</b>	长期投资	75	85	90	91	94
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,750	1,828	1,555	1,278	1,000
<b>营业费用</b>	<b>-327</b>	<b>-332</b>	<b>-372</b>	<b>-412</b>	<b>-453</b>	% 总资产	26.3%	25.6%	19.7%	15.8%	10.8%
% 销售收入	4.0%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	251	474	669	857	1,036
<b>管理费用</b>	<b>-685</b>	<b>-452</b>	<b>-669</b>	<b>-741</b>	<b>-816</b>	非流动资产	2,322	2,715	2,642	2,553	2,471
% 销售收入	8.3%	5.4%	7.2%	7.2%	7.2%	% 总资产	34.9%	38.1%	33.5%	31.5%	26.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>517</b>	<b>878</b>	<b>789</b>	<b>908</b>	<b>1,032</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,653</b>	<b>7,131</b>	<b>7,889</b>	<b>8,096</b>	<b>9,241</b>
% 销售收入	6.3%	10.4%	8.5%	8.8%	9.1%	短期借款	0	334	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-76</b>	<b>34</b>	<b>-93</b>	<b>-103</b>	<b>-113</b>	应付款项	2,656	2,528	3,254	3,121	3,877
% 销售收入	0.9%	-0.4%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动负债	256	351	351	351	351
<b>资产减值损失</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	流动负债	2,912	3,214	3,605	3,472	4,228
<b>公允价值变动收益</b>	<b>2</b>	<b>-35</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>16</b>	<b>-40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	0	0	0	0	0
% 税前利润	3.3%	—	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>2,912</b>	<b>3,214</b>	<b>3,605</b>	<b>3,472</b>	<b>4,228</b>
<b>营业利润</b>	<b>471</b>	<b>844</b>	<b>700</b>	<b>806</b>	<b>915</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,730</b>	<b>3,903</b>	<b>4,269</b>	<b>4,608</b>	<b>4,996</b>
营业利润率	5.7%	10.0%	7.5%	7.8%	8.1%	少数股东权益	10	14	15	16	17
<b>营业外收支</b>	<b>17</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,653</b>	<b>7,131</b>	<b>7,889</b>	<b>8,096</b>	<b>9,241</b>
<b>税前利润</b>	<b>488</b>	<b>842</b>	<b>710</b>	<b>815</b>	<b>925</b>						
利润率	5.9%	10.0%	7.6%	7.9%	8.2%	<b>比率分析</b>					
<b>所得税</b>	<b>-75</b>	<b>-82</b>	<b>-98</b>	<b>-114</b>	<b>-130</b>		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税率	15.3%	9.7%	13.8%	13.9%	14.0%	<b>每股指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>410</b>	<b>504</b>	<b>604</b>	<b>701</b>	<b>801</b>	每股收益 (元)	0.51	0.63	0.75	0.87	1.00
<b>少数股东损益</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	每股净资产 (元)	4.65	4.87	5.33	5.75	6.23
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>408</b>	<b>503</b>	<b>603</b>	<b>700</b>	<b>800</b>	每股经营现金净流 (元)	0.58	0.56	2.69	0.25	2.97
净利率	5.0%	6.0%	6.5%	6.8%	7.1%	每股股利 (元)	0.30	0.30	0.39	0.45	0.51
						<b>回报率</b>					
						净资产收益率	10.94%	12.88%	14.13%	15.19%	16.02%
						总资产收益率	6.16%	7.06%	7.65%	8.66%	8.67%
						投入资本收益率	26.89%	32.73%	30.39%	72.65%	44.69%
						<b>增长率</b>					
						营业总收入增长率	17.71%	2.70%	10.09%	10.69%	10.15%
						EBIT增长率	9.21%	51.74%	-1.17%	15.62%	14.02%
						净利润增长率	-5.33%	23.21%	19.98%	16.06%	14.34%
						总资产增长率	22.40%	7.19%	10.62%	2.63%	14.15%
						<b>资产管理能力</b>					
						应收账款周转天数	34.8	43.5	38.7	38.7	38.7
						存货周转天数	43.3	46.9	44.4	44.2	44.1
						应付账款周转天数	48.7	44.6	47.6	47.6	47.6
						固定资产周转天数	68.9	76.3	65.5	49.6	36.2
						<b>偿债能力</b>					
						净负债/股东权益	-49.47%	-69.48%	-58.57%	-88.38%	#REF!
						EBIT利息保障倍数	6.9	-23.3	8.4	8.8	9.1
						资产负债率	43.77%	45.07%	45.70%	42.88%	45.75%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%-15%之间
	持有	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%+5%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%+10%之间
	减持	预期未来 6-12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。