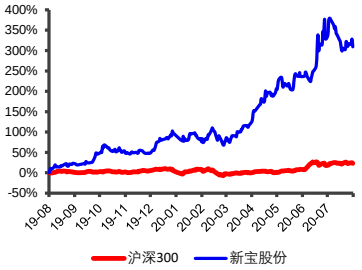
爆款复制能力持续验证，多品牌迸发高增长活力

投资评级：维持增持

报告日期：	2020-08-27
收盘价（元）	43.00
近 12 个月最高/最低（元）	52.30/10.06
总股本（亿股）	8.01
流通股本（亿股）	7.96
流通股比例（%）	99.38%
总市值（亿元）	345
流通市值（亿元）	342

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：虞晓文
执业证书号： S0010520050002
电话：18505739789
邮箱：yuxw@hazq.com

联系人：谢丽媛
执业证书号： S0010120050004
电话：15802117956
邮箱：xiely@hazq.com

相关报告

《新宝股份（002705.SZ）：对标 Zara，分析新宝的爆款模式可持续性——新宝股份首次覆盖》2020-06-03

主要观点

事件：公司发布 2020 年中报，20H1 实现收入 50.45 亿元，同比+24.78%，实现归母净利润 4.31 亿元，同比+79.19%；对应 20Q2 实现收入 30.89 亿元，同比+42.79%，实现归母净利润 3.06 亿元，同比+102.23%。

内外销同增，摩飞增长可持续性验证：公司 20H1 实现收入 50.45 亿元，同比+24.78%，对应 Q2 实现收入 30.89 亿元，同比+42.79 %。

分区域看，内销方面，20H1 公司国内实现收入 14.54 亿元，同增 90.87%。公司采取“爆款产品+内容营销”模式，爆款复制能力不断凸显，内销占收入比重提升至 28.82%，较去年同期+9.98pct，其中**摩飞 20H1 实现收入 7.2 亿元左右，同比增长约 240%。根据奥维云网，摩飞料理机 20Q2 线下销售额同比提升 419%，线上同比提升 94%。公司自主品牌东菱 2020 年 H1 收入 1.7 亿元左右，同比增长约 70%，公司复制摩飞成功经验的成效显现。**

出口方面，20H1 国外实现销售收入 35.91 亿元 ，同比增长 9.44%，公司 Q2 产能恢复，同时海外疫情蔓延，人们居家时间增加，对厨房等家居小家电的需求也有所增加。

分品类看，20H1 电热类厨房电器实现收入 26.06 亿元，同增 27.89%；电动类厨房电器实现收入 12.23 亿元，同增 24.49%；家居电器实现收入 6.51 亿元，同增 15.37%。

成本控制能力加强，盈利能力持续提升：公司 20H1 实现净利率 8.94%，同比+2.98pct，对应 Q2 净利率 10.42%，同比+3.41pct。具体来看，公司 Q2 实现毛利率 27.40%，同比+4.58pct。公司 Q2 销售费用率 5.84%，同比小幅提升 0.63pct，公司在各大平台采取精准的内容营销方式，广告宣传费有所增加；公司 Q2 **管理/研发/财务费用率**同比分别+0.23pct/-0.55pct/+0.74pct。

现金流维持优异水平，营运能力稳健：公司 Q2 销售商品收到现金 26.40 亿元，同比增长 25%，**与收入情况吻合，公司现金流维持优异水平，**20H1 经营活动产生净现金流 6.81 亿元，同比+34.76%。应收账款+应收票据 20H1 余额合计为 13.19 亿元，占营收比例 26.14%，相比去年同期+0.37pct，应收账款周转率较去年同期提升 0.45pct；公司存货维持较低水平，截至 20H1 存货为 14.97 亿元，占营收比例 29.67%，相比去年同期+0.09pct，基本持平，存货周转率较去年同期小幅降低 0.15pct。

投资建议：随着新消费时代到来，品类繁多、保有量仍较低的小家电已迎来新一轮高速增长期，**长期推荐关注具备较强爆款复制能力、且后端组织架构和供应链管理能力高度适用新消费时代的新宝股份**，公司是高端小家电出口龙头企业，并在内销市场维持高增速持续发力。我们预计新宝股份 2020-2022 年的收入分别为 108.4、124.9、143.3 亿元，同比分别增长 18.8%、15.2%、14.7%，净利润分别为 10.1、12.3、14.7 亿元，同比分别增长 46.5%、22.2%、19.6%，当前股价对应 2020-2022 年分别 34.2x、28.0x、23.4xPE，维持增持评级。

风险提示：疫情影响出口业务风险；内销品牌扩张不达预期风险。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,125	10,841	12,493	14,334
收入同比(%)	8.1	18.8	15.2	14.7
归属母公司净利润	687	1,007	1,231	1,472
净利润同比(%)	36.7	46.5	22.2	19.6
毛利率(%)	23.7	26.0	26.1	26.9
ROE(%)	16.0	21.3	23.4	26.4
每股收益(元)	0.86	1.26	1.54	1.84
P/E	50.14	34.22	28.01	23.41
P/B	8.02	7.29	6.54	5.83
EV/EBITDA	7.67	19.73	16.17	13.55

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,163**	**5,769**	**6,945**	**8,129**
现金	1,836	1,704	2,747	3,142
应收账款	1,028	1,566	1,417	1,998
其他应收款	30	31	39	41
预付账款	1,464	1,586	1,926	2,055
存货	0	0	0	0
其他流动资产	**2,988**	**2,900**	**2,834**	**2,758**
非流动资产	67	67	67	67
长期投资	1,941	1,969	1,973	1,950
固定资产	527	508	488	469
无形资产	199	168	145	145
其他非流动资	**8,151**	**8,668**	**9,780**	**10,886**
资产总计	**3,569**	**3,839**	**4,386**	**4,819**
流动负债	143	0	0	0
短期借款	1,070	1,275	1,425	1,635
应付账款	2,356	2,564	2,961	3,184
其他流动负债	**254**	**54**	**54**	**54**
非流动负债	200	0	0	0
长期借款	54	54	54	54
其他非流动负	**3,823**	**3,893**	**4,440**	**4,873**
负债合计	29	48	72	101
少数股东权益	801	801	801	801
股本	1,139	1,139	1,139	1,139
资本公积	3,493	3,926	4,466	5,111
留存收益	3,493.23	3,926.01	4,466.21	5,111.04
归属母公司股东	4299	4728	5268	5913
负债和股东权	**8,151**	**8,668**	**9,780**	**10,886**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	**1,444**	**859**	**1,800**	**1,258**
净利润	688	1,007	1,231	1,472
折旧摊销	369	117	122	127
财务费用	11	(11)	(12)	(14)
投资损失	25	18	0	0
营运资金变动	415	(293)	436	(355)
其他经营现金	(64)	20	24	29
投资活动现金	**(1,167)**	**(79)**	**(80)**	**(50)**
资本支出	532	60	80	50
长期投资	(0)	0	0	0
其他投资现金	(1,699)	(139)	(160)	(100)
筹资活动现金	**(301)**	**(911)**	**(678)**	**(813)**
短期借款	1,070	1,275	1,425	1,635
长期借款	54	54	54	54
普通股增加	-12	0	0	0
资本公积增加	1.5	(4.5)	0	0
其他筹资现金	0	0	0	0
现金净增加额	**(24)**	**(132)**	**1,043**	**395**

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9,125**	**10,841**	**12,493**	**14,334**
营业成本	**6,965**	**8,023**	**9,238**	**10,471**
营业税金及附加	65	74	85	98
销售费用	470	615	717	918
管理费用	537	623	662	717
财务费用	(2)	(11)	(12)	(14)
资产减值损失	(12)	(20)	(10)	(10)
公允价值变动收	25	1	0	0
投资净收益	(25)	(18)	0	0
营业利润	**784**	**1,203**	**1,446**	**1,730**
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	7	15	15	15
利润总额	**795**	**1,207**	**1,449**	**1,734**
所得税	107	180	195	233
净利润	688	1,027	1,254	1,501
少数股东损益	1.15	19.57	23.91	28.61
归属母公司净利润	**687**	**1,007**	**1,231**	**1,472**
EBITDA	1,434.	1,626	1,923	2,267
EPS（元）	0.86	1.26	1.54	1.84

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8%	19%	15%	15%
营业利润	34%	53%	20%	20%
归属于母公司净利	37%	47%	22%	20%
获利能力				
毛利率(%)	23.67%	26.00%	26.05%	26.95%
净利率(%)	7.53%	9.29%	9.85%	10.27%
ROE(%)	15.99%	21.30%	23.36%	24.90%
ROIC(%)	30.48%	48.72%	52.81%	78.44%
偿债能力				
资产负债率(%)	46.90%	44.91%	45.40%	44.76%
净负债比率(%)	23.77%	34.41%	40.98%	28.15%
流动比率	1.45	1.50	1.58	1.69
速动比率	1.04	1.09	1.14	1.26
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.29	1.35	1.39
应收账款周转率	8.34	8.36	8.38	8.40
存货款周转率	6.89	7.11	7.11	7.20
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.86	1.26	1.54	1.84
每股经营现金流	1.80	1.07	2.25	1.57
每股净资产(最新	5.36	5.90	6.57	7.38
估值比率				
P/E	50.14	34.22	28.01	23.41
P/B	8.02	7.29	6.54	5.83
EV/EBITDA	7.67	19.73	16.17	13.55

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。