

新宝股份 (002705.SZ)

内销收入加速增长，业绩超预期

核心观点:

● **内销收入加速增长，业绩超预期**

2019 年前三季度公司实现营业总收入 68.3 亿元 (YoY+9.2%)，毛利润 15.8 亿元 (YoY+28.0%)，毛利率 23.1% (YoY+3.4pct)，归母净利 5.2 亿元 (YoY+44.9%)，净利率 7.6% (YoY+1.9pct)。

Q3 单季营业总收入 27.8 亿元 (YoY+11.8%)，毛利润 7.1 亿元 (YoY+33.5%)，毛利率 25.6% (YoY+4.2pct)，归母净利 2.8 亿元 (YoY+26.6%)，净利率 10.0% (YoY+1.2pct)。

Q3 收入加速增长，主要原因：1) 人民币贬值。人民币 (兑美元) 相对去年同期贬值 3-4%，预计外销业务结算将导致外销收入同比增加 3-4%；2) 内销业务加速增长。具体来看：摩飞品牌二代随行杯以及多功能锅等爆品销售靓丽，带动摩飞业务实现翻倍以上的增长，进一步带动内销业务快速增长。

Q3 利润增速快于收入增速，主要由于毛利率同比提升 4.2pct，具体来看：1) 由于产品技术创新及自动化改造带来的效率提升，带动产品盈利能力增强；2) 内销业务盈利能力高于外销，内销业务占比提升带来毛利率的提升；3) 人民币 (兑美元) 贬值及原材料价格下降。

● **打造爆品能力逐步成熟，有望带动收入实现持续良好增长**

公司拥有较强的产品研发设计能力以及高于同行的大规模制造下的品控能力，我们认为，公司未来在保持外销业务稳健增长的同时，内销业务有望实现快速增长，同时在汇率、原材料价格逐步稳定的环境下实现盈利能力持续改善，具体来看：1) 外销：公司作为西式厨房小家电龙头，出口行业集中度持续提升带动公司外销业务稳健增长；2) 内销：品牌平台战略推进，摩飞旗下持续推出优质产品，凭借逐步成熟的网红产品运营能力、借助新兴渠道的爆发红利，带动内销收入快速增长。

● **投资建议：维持“增持”评级**

我们预计 2019-2021 年归母净利分别为 6.8、7.9、9.2 亿元，同比增长 35%、16%、17%，最新收盘价对应 2020 年 16.3xPE，参考小家电企业 2020 年平均估值约为 19xPE，参考平均估值，给予公司 2020 年 19xPE，对应合理价值 18.81 元人民币/股，公司业绩快速增长，且经营改善趋势有望持续，维持“增持”评级。

● **风险提示：**原材料价格上涨；人民币升值；海外需求减弱；内销市场竞争加剧；新品类拓展不利；贸易摩擦。

盈利预测:

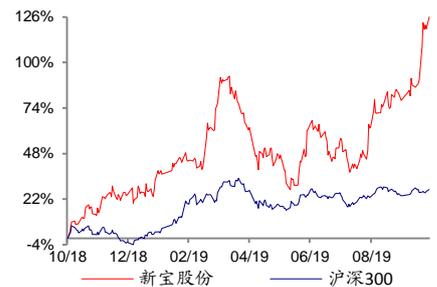
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,222	8,444	9,113	9,857	10,723
增长率 (%)	17.7	2.7	7.9	8.2	8.8
EBITDA (百万元)	814	949	1,182	1,284	1,481
净利润 (百万元)	408	503	680	790	920
增长率 (%)	-5.3	23.2	35.2	16.1	16.5
EPS (元/股)	0.50	0.62	0.85	0.99	1.15
市盈率 (P/E)	24.50	14.85	18.90	16.27	13.96
市净率 (P/B)	2.68	1.91	2.81	2.40	2.05
EV/EBITDA	9.68	6.30	8.84	7.66	6.12

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	16.03 元
合理价值	18.81 元
前次评级	增持
报告日期	2019-10-29

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师:

袁雨辰



SAC 执证号: S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师:

王朝宁



SAC 执证号: S0260518100001

021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新宝股份 (002705.SZ) : 利润大幅增长，超业绩预告

2019-08-27

联系人:

黄涛 0755-82771936

szhuangtao@gf.com.cn

表 1: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)		市盈率 (X)	
			2019E	2020E	2019E	2020E
603355.SH	莱克电气	22.22	1.20	1.33	18.54	16.74
002403.SZ	爱仕达	8.69	0.43	0.47	20.35	18.33
603579.SH	荣泰健康	27.16	1.84	1.86	14.75	14.61
002615.SZ	哈尔斯	5.79	0.31	0.37	18.66	15.81
002032.SZ	苏泊尔	76.67	2.35	2.70	32.68	28.42
002242.SZ	九阳股份	21.59	1.08	1.23	19.98	17.55
	行业平均				20.83	18.58
002705.SZ	新宝股份	16.03	0.85	0.99	18.90	16.27

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价为 2019-10-28 收盘价; 可比公司盈利预测均与广发最新外发报告一致。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,331	4,416	5,087	6,101	7,258	经营活动现金流	462	445	1,225	1,001	1,205
货币资金	2,116	1,850	2,425	3,050	3,809	净利润	410	504	683	793	924
应收及预付	917	1,184	1,067	1,178	1,272	折旧摊销	297	347	334	378	428
存货	1,015	1,184	1,066	1,135	1,227	营运资金变动	-256	-514	158	-170	-148
其他流动资产	282	197	529	739	950	其它	11	110	50	1	1
非流动资产	2,322	2,715	2,683	2,681	2,700	投资活动现金流	149	-673	-293	-376	-446
长期股权投资	58	67	67	67	67	资本支出	-499	-726	-297	-376	-446
固定资产	1,750	1,828	1,894	1,896	1,918	投资变动	677	95	40	0	0
在建工程	94	168	74	74	74	其他	-30	-42	-36	0	0
无形资产	251	474	470	466	463	筹资活动现金流	667	-28	-357	0	0
其他长期资产	169	178	178	178	178	银行借款	2	313	-334	0	0
资产总计	6,653	7,131	7,770	8,783	9,958	股权融资	891	3	0	0	0
流动负债	2,912	3,214	3,187	3,407	3,658	其他	-225	-344	-23	0	0
短期借款	0	334	0	0	0	现金净增加额	1,278	-256	575	625	759
应付及预收	2,517	2,353	2,704	2,890	3,103	期初现金余额	698	1,917	1,850	2,425	3,050
其他流动负债	395	526	483	517	555	期末现金余额	1,917	1,660	2,425	3,050	3,809
非流动负债	0	0	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	2,912	3,214	3,187	3,407	3,658						
股本	813	813	801	801	801						
资本公积	1,227	1,227	1,239	1,239	1,239						
留存收益	1,689	1,947	2,627	3,417	4,337						
归属母公司股东权益	3,730	3,903	4,566	5,356	6,276						
少数股东权益	10	14	17	20	24						
负债和股东权益	6,653	7,131	7,770	8,783	9,958						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8,222	8,444	9,113	9,857	10,723
营业成本	6,625	6,708	6,961	7,462	8,039
营业税金及附加	68	74	73	79	86
销售费用	327	332	392	503	558
管理费用	415	452	565	611	665
研发费用	270	275	273	296	322
财务费用	76	-34	1	-27	-34
资产减值损失	11	8	13	1	1
公允价值变动收益	2	-35	-40	0	0
投资净收益	16	-40	4	0	0
营业利润	467	587	798	933	1,087
营业外收支	17	-2	5	0	0
利润总额	484	585	803	933	1,087
所得税	75	82	120	140	163
净利润	410	504	683	793	924
少数股东损益	2	1	3	3	4
归属母公司净利润	408	503	680	790	920
EBITDA	814	949	1,182	1,284	1,481
EPS (元)	0.50	0.62	0.85	0.99	1.15

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	17.7%	2.7%	7.9%	8.2%	8.8%
营业利润增长	-15.1%	25.6%	36.0%	16.8%	16.5%
归母净利润增长	-5.3%	23.2%	35.2%	16.1%	16.5%
获利能力					
毛利率	19.4%	20.6%	23.6%	24.3%	25.0%
净利率	5.0%	6.0%	7.5%	8.0%	8.6%
ROE	10.9%	12.9%	14.9%	14.7%	14.7%
ROIC	26.9%	21.3%	32.3%	32.1%	34.9%
偿债能力					
资产负债率	43.8%	45.1%	41.0%	38.8%	36.7%
净负债比率	0.0%	5.2%	0.4%	0.4%	0.3%
流动比率	1.49	1.37	1.60	1.79	1.98
速动比率	1.13	1.00	1.25	1.45	1.64
营运能力					
总资产周转率	1.36	1.23	1.22	1.19	1.14
应收账款周转率	10.05	8.25	8.77	8.59	8.65
存货周转率	6.70	6.10	6.53	6.58	6.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.50	0.62	0.85	0.99	1.15
每股经营现金流	0.57	0.55	1.53	1.25	1.50
每股净资产	4.59	4.80	5.70	6.68	7.83
估值比率					
P/E	24.50	14.85	18.90	16.27	13.96
P/B	2.68	1.91	2.81	2.40	2.05
EV/EBITDA	9.68	6.30	8.84	7.66	6.12

广发家电行业研究小组

- 曾 婫：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。
- 黄 涛：研究助理，同济大学工学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心，2018年水晶球第二名、IAMAC（中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师）第一名。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。