

# 新宝股份 (002705)

证券研究报告

2019年10月29日

## 摩飞带动内销增长超预期，整体毛利率显著提升

**事件:** 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现收入 68.27 亿元, 同比+9.19%, 归母净利润 5.19 亿元, 同比+44.88%, 经营活动产生现金流净额 10.95 亿元, 同比+715.98%; 对应 Q3 实现收入 27.83 亿元, 同比+11.84%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比+26.62%, 经营活动产生现金流净额 5.89 亿元, 同比+147.07%。

**收入保持快速增长, 国内自主品牌表现优异:** 公司 Q3 收入延续 Q2 的较高增长, 同比+11.84%。受汇率波动的影响, 我们预计公司出口业务情况有所改善。内销方面则多点开花, 主要自主品牌摩飞表现优异, 根据我们跟踪的天猫数据显示, Q3 摩飞及东菱榨汁机销量分别同比+438.77%、+2991.28%, 且进入秋冬后, 摩飞网红锅进入销售旺季, 叠加双十一销量可期, 近期推出的应季产品摩飞及东菱的暖风机也有望成为新一代网红产品。同时, 公司积极拓展渠道, 于今年开始展开与拼多多的合作, 主要销售凯琴品牌, 产品线将逐步丰富。考虑到三季报收入端的快速增长以及线上热卖的各类产品, 我们预计公司 Q3 内销业务收入增速远超中报时的表现, 在 30%+以上。

**公司毛利率提升明显, 销售费用持续投入:** 19Q3 毛利率、净利率 25.64% 和 10.02%, 同比分别+4.17、+1.18pct。一方面, 我们预计汇率波动在一定程度上带动出口毛利率的提升, 另一方面, 公司自主品牌快速增长改善产品结构, 从而带动内销毛利率提升。**从费用端来看,** 19Q3 销售、管理、研发、财务费用率同比分别+1.48、+0.47、+0.32、-0.11pct, 其中销售费用提升较为明显, 主要系公司销售人员工资提升以及广告宣传费用上的持续投入, 培育及推广旗下自有品牌, 目前公司内销业务已步入快速发展阶段。财务费用的下降主要由于汇兑收益、利息收入比上年同期增加及利息费用比上年同期减少。

**经营现金流提升明显, 预收账款大幅增加:** 从资产负债表看, 19Q3 期末货币资金+其他流动资产为 24.85 亿元, 较 H1 提升 2.03 亿元; 应收账款+票据 12.62 亿元, 较 H1 增加 2.20 亿元; 预收款项 1.72 亿元, 较 H1 增加 0.06 亿元, 同比+50.77%, 主要系今年客户结算方式增加。周转方面, 公司 19Q1-Q3 存货及应收账款周转天数同比+5.56 天、-0.16 天, 营业周期增加 5.40 天, 营业周期拉长。**从现金流量表看,** 19Q3 经营活动产生的现金流量净额 5.89 亿元, 其中 Q3 销售商品及提供劳务现金流入同比+17.69%。

**投资建议:** 公司外销受益于汇率波动有所改善, 内销自主品牌表现优异, 后续新产品的推出有望为公司全年收入带来增量; 积极布局自动化, 提升生产效率, 进一步改善盈利能力。公司三季报超我们之前的预期, 我们上调 19-21 年净利润至 6.6、7.6、8.9 亿元 (前值 5.9、6.9、8.0 亿元), 当前股价对应 19-21 年动态估值为 19.4x、16.9x、14.5x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动风险; 新产品推广不及预期等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,222.30	8,444.33	9,359.01	10,388.13	11,496.72
增长率(%)	17.71	2.70	10.83	11.00	10.67
EBITDA(百万元)	802.36	1,116.27	1,055.26	1,234.15	1,431.04
净利润(百万元)	408.02	502.71	663.46	759.82	886.80
增长率(%)	(5.33)	23.21	31.98	14.52	16.71
EPS(元/股)	0.51	0.63	0.83	0.95	1.11
市盈率(P/E)	31.49	25.56	19.36	16.91	14.49
市净率(P/B)	3.44	3.29	3.01	2.79	2.58
市销率(P/S)	1.56	1.52	1.37	1.24	1.12
EV/EBITDA	9.62	5.18	9.27	7.71	5.70

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.03 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	801.47
流通 A 股股本(百万股)	795.99
A 股总市值(百万元)	12,847.61
流通 A 股市值(百万元)	12,759.78
每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	47.30
一年内最高/最低(元)	16.33/6.97

### 作者

蔡雯娟	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100008	
caiwenjuan@tfzq.com	
卢璐	联系人
llu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《新宝股份-半年报点评:国内自主品牌表现优异, 激励计划彰显发展信心》 2019-08-28
- 《新宝股份-公司点评:H1 汇兑同比改善明显, 国内业务增长迅速》 2019-07-11
- 《新宝股份-公司专题研究:摩飞网红爆款迭代的秘密》 2019-04-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,116.16	1,850.45	2,927.87	3,218.45	4,593.14
应收票据及应收账款	886.92	1,161.22	893.16	818.76	1,075.85
预付账款	30.33	23.12	33.42	28.56	40.19
存货	1,015.29	1,184.19	1,111.36	1,422.54	1,334.50
其他	282.25	196.70	450.72	347.41	324.06
<b>流动资产合计</b>	<b>4,330.96</b>	<b>4,415.68</b>	<b>5,416.53</b>	<b>5,835.73</b>	<b>7,367.74</b>
长期股权投资	57.53	67.42	67.42	67.42	67.42
固定资产	1,749.55	1,828.31	1,612.69	1,378.15	1,116.93
在建工程	94.12	167.91	136.74	130.05	108.03
无形资产	251.19	473.50	455.48	437.47	419.45
其他	169.37	178.11	147.13	122.22	113.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,321.75</b>	<b>2,715.25</b>	<b>2,419.47</b>	<b>2,135.30</b>	<b>1,824.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,652.71</b>	<b>7,130.93</b>	<b>7,836.00</b>	<b>7,971.03</b>	<b>9,192.63</b>
短期借款	0.00	334.38	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,429.13	2,250.57	2,973.77	2,746.41	3,489.13
其他	482.58	628.63	576.31	612.17	701.79
<b>流动负债合计</b>	<b>2,911.70</b>	<b>3,213.58</b>	<b>3,550.08</b>	<b>3,358.58</b>	<b>4,190.93</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.35	0.06	0.17	0.19	0.14
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.35</b>	<b>0.06</b>	<b>0.17</b>	<b>0.19</b>	<b>0.14</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,912.05</b>	<b>3,213.64</b>	<b>3,550.25</b>	<b>3,358.77</b>	<b>4,191.07</b>
少数股东权益	10.27	14.44	14.44	14.44	14.44
股本	813.44	813.44	801.47	801.47	801.47
资本公积	1,227.22	1,227.22	1,227.22	1,227.22	1,227.22
留存收益	2,915.75	3,174.43	3,469.84	3,796.35	4,185.65
其他	(1,226.03)	(1,312.23)	(1,227.22)	(1,227.22)	(1,227.22)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,740.65</b>	<b>3,917.29</b>	<b>4,285.75</b>	<b>4,612.26</b>	<b>5,001.56</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>6,652.71</b>	<b>7,130.93</b>	<b>7,836.00</b>	<b>7,971.03</b>	<b>9,192.63</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	409.64	503.58	663.46	759.82	886.80
折旧摊销	297.04	346.52	324.80	339.25	351.26
财务费用	12.04	25.19	(28.08)	0.00	34.49
投资损失	(16.28)	40.42	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	368.61	(349.09)	801.33	(298.66)	678.86
其它	(609.13)	(121.32)	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>461.92</b>	<b>445.30</b>	<b>1,761.51</b>	<b>800.41</b>	<b>1,951.41</b>
资本支出	599.92	706.94	59.89	79.98	50.05
长期投资	20.73	9.90	0.00	0.00	0.00
其他	(471.87)	(1,390.19)	(142.68)	(156.50)	(94.77)
<b>投资活动现金流</b>	<b>148.78</b>	<b>(673.35)</b>	<b>(82.79)</b>	<b>(76.52)</b>	<b>(44.72)</b>
债权融资	0.00	334.38	0.00	0.00	0.00
股权融资	808.37	(52.07)	101.12	0.00	(34.49)
其他	(141.12)	(310.51)	(702.43)	(433.31)	(497.50)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>667.25</b>	<b>(28.20)</b>	<b>(601.31)</b>	<b>(433.31)</b>	<b>(531.99)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,277.95</b>	<b>(256.25)</b>	<b>1,077.41</b>	<b>291.58</b>	<b>1,376.70</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>8,222.30</b>	<b>8,444.33</b>	<b>9,359.01</b>	<b>10,388.13</b>	<b>11,496.72</b>
营业成本	6,625.35	6,708.35	7,392.52	8,113.00	8,868.37
营业税金及附加	68.20	73.95	74.87	83.11	91.97
营业费用	327.27	332.29	374.36	415.53	459.87
管理费用	684.79	452.06	496.03	540.18	597.83
研发费用	270.10	274.95	280.77	332.42	390.89
财务费用	75.50	(34.14)	(28.08)	0.00	34.49
资产减值损失	11.38	7.74	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	1.91	(35.14)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.28	(40.42)	0.00	1.00	2.00
其他	(325.91)	117.79	(22.00)	(1.00)	(2.00)
<b>营业利润</b>	<b>467.44</b>	<b>586.89</b>	<b>780.54</b>	<b>893.90</b>	<b>1,043.30</b>
营业外收入	19.20	15.38	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.23	17.09	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>484.41</b>	<b>585.18</b>	<b>780.54</b>	<b>893.90</b>	<b>1,043.30</b>
所得税	74.77	81.60	117.08	134.09	156.49
<b>净利润</b>	<b>409.64</b>	<b>503.58</b>	<b>663.46</b>	<b>759.82</b>	<b>886.80</b>
少数股东损益	1.62	0.88	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>408.02</b>	<b>502.71</b>	<b>663.46</b>	<b>759.82</b>	<b>886.80</b>
每股收益(元)	0.51	0.63	0.83	0.95	1.11

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.71%	2.70%	10.83%	11.00%	10.67%
营业利润	-15.09%	25.55%	33.00%	14.52%	16.71%
归属于母公司净利润	-5.33%	23.21%	31.98%	14.52%	16.71%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.42%	20.56%	21.01%	21.90%	22.86%
净利率	4.96%	5.95%	7.09%	7.31%	7.71%
ROE	10.94%	12.88%	15.53%	16.53%	17.78%
ROIC	26.89%	32.73%	28.78%	62.79%	72.09%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.77%	45.07%	45.31%	42.14%	45.59%
净负债率	-56.57%	-38.70%	-68.32%	-69.78%	-91.83%
流动比率	1.49	1.37	1.53	1.74	1.76
速动比率	1.14	1.01	1.21	1.31	1.44
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.05	8.25	9.11	12.14	12.14
存货周转率	8.31	7.68	8.15	8.20	8.34
总资产周转率	1.36	1.23	1.25	1.31	1.34
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.51	0.63	0.83	0.95	1.11
每股经营现金流	0.58	0.56	2.20	1.00	2.43
每股净资产	4.65	4.87	5.33	5.74	6.22
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.49	25.56	19.36	16.91	14.49
市净率	3.44	3.29	3.01	2.79	2.58
EV/EBITDA	9.62	5.18	9.27	7.71	5.70
EV/EBIT	14.75	7.29	13.40	10.64	7.55

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com