

2019年10月28日

内销持续高增长，产品迭代能力强

新宝股份(002705)

评级:	增持	股票代码:	002705
上次评级:	首次覆盖	52周最高价/最低价:	16.03/7.37
目标价格:		总市值(亿)	128.48
最新收盘价:	16.03	自由流通市值(亿)	127.60
		自由流通股数(百万)	795.99

事件概述

公司发布2019年三季报，公司2019年前三季度实现营业收入68.27亿元，同比增长9.19%，归母净利润5.19亿元，同比增长44.88%。其中2019Q3实现营业收入27.83亿元，同比增长11.84%，归母净利润2.78亿元，同比增长26.62%。

分析判断:

▶ 小家电成长性高，内外销持续增长

公司2019Q3营业收入增速11.84%，相较2019Q1和2019Q2收入增速3.41%和11.20%持续提升。公司内外销市场持续增长，小家电产品不受地产后周期的影响，品类能够不断推陈出新，作为欧美地区的生活必需品，海外市场需求平稳，同时国内具有产能优势，订单外移可能性不大。公司内销市场增速高于外销市场，2019年前三季度内销市场增长约30%。

▶ 乘社交电商东风，产品更新迭代能力成就爆品战略

公司品牌东菱、摩飞、歌岚主要在电商渠道销售，其中摩飞、歌岚在小红书、抖音等新兴内容电商渠道增速显著，社交电商领域消费者间的信息传递与宣传效率较高，同时可以有效了解年轻消费群体的消费习性和“痛点”。依托强大的产品研发创新能力与快速的供应链相应能力，公司可以有效快速的进行产品更新迭代，成就爆品战略。目前从理念到产品研发设计、生产，周期大概6-12个月，未来公司将优化各环节流程压缩周期至3-6个月。

▶ 毛利率改善显著，ODM模式下拓展自主品牌运营

2019Q3公司毛利率25.6%，同比+4.1pct，环比+2.8pct。毛利率改善显著，原因在于成本红利、产品结构和汇率优势。2019Q3公司销售费用率4.9%，同比+1.5pct，环比-0.3pct；2019Q3管理费用率5.2%，同比+0.5pct，环比+0.2pct；2019Q3研发费用率3.0%，同比+0.3pct，环比-0.9pct。公司在积极进行渠道开拓，摩飞在逐渐开拓线下渠道，东菱借鉴摩飞的成功经验进行产品思路、营销推广的转变，也逐渐切入小红书、抖音等网红渠道。公司从OEM向ODM转变，技术与产品研发优势下议价能力增强。除自主品牌运营外，公司加强与互联网公司（小米、名创优品、拼多多）合作，综合毛利率有望持续得到提升，增强盈利能力。2019Q3公司净利率10%，同比+1.2pct，环比+3.0pct。2019Q3公司经营活动净现金流5.89亿元，同比+147.07%，环比+63.11%。2019年前三季度公司预收账款1.71亿元，同比+50.77%。

投资建议

公司借助内容电商渠道的发展实现自身产品的研发设计和更新迭代，实现爆品策略。内外销市场持续增长，我们预计公司 2019-2021 年营业收入 92.20/101.64/112.88 亿元，同比增长 9.2%/10.2%/11.1%，归母净利润 6.19/7.24/8.39 亿元，同比增长 23%/17%/16%，EPS 为 0.77/0.90/1.05 元，对应当前股价 PE 为 21/18/15 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行风险、贸易摩擦风险、原材料价格变动风险

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8222.30	8444.33	9220.43	10163.60	11287.93
YoY (%)	17.71%	2.70%	9.19%	10.23%	11.06%
归母净利润(百万元)	408.02	502.71	619.00	724.11	838.63
YoY (%)	-5.33%	23.21%	23.13%	16.98%	15.82%
毛利率 (%)	19.42%	20.56%	21.64%	21.94%	22.23%
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.77	0.90	1.05
ROE	10.94%	12.88%	15.30%	17.18%	18.83%
市盈率	31.49	25.56	20.76	17.74	15.32

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：汪玲

邮箱：wangling1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8444.33	9220.43	10163.60	11287.93	净利润	503.58	620.76	725.78	840.79
YoY (%)	2.70%	9.19%	10.23%	11.06%	折旧和摊销	346.52	351.96	391.52	430.69
营业成本	6708.35	7225.57	7933.70	8779.10	营运资金变动	-514.47	316.34	81.00	73.06
营业税金及附加	73.95	80.75	89.01	98.86	经营活动现金流	445.30	1321.95	1210.44	1357.91
销售费用	332.29	387.26	437.03	496.67	资本开支	-726.26	-480.57	-561.35	-509.89
管理费用	452.06	493.61	544.10	604.29	投资	94.98	30.00	30.00	30.00
财务费用	-34.14	-16.45	-21.66	-31.46	投资活动现金流	-673.35	-470.57	-551.35	-499.89
资产减值损失	7.74	11.18	1.14	1.36	股权募资	2.90	0.00	0.00	0.00
投资收益	-40.42	-20.00	-20.00	-20.00	债务募资	312.81	-334.38	0.00	0.00
营业利润	586.89	711.35	834.38	969.03	筹资活动现金流	-28.20	-822.62	-554.00	-600.00
营业外收支	-1.71	10.00	9.00	8.00	现金净流量	-256.25	28.76	105.09	258.02
利润总额	585.18	721.35	843.38	977.03	主要财务指标				
所得税	81.60	100.59	117.60	136.24	成长能力 (%)				
净利润	503.58	620.76	725.78	840.79	营业收入增长率	2.70%	9.19%	10.23%	11.06%
归属于母公司净利润	502.71	619.00	724.11	838.63	净利润增长率	23.21%	23.13%	16.98%	15.82%
YoY (%)	23.21%	23.13%	16.98%	15.82%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.63	0.77	0.90	1.05	毛利率	20.56%	21.64%	21.94%	22.23%
资产负债表 (百万元)					净利率	5.96%	6.73%	7.14%	7.45%
货币资金	1850.45	1879.22	1984.31	2242.33	总资产收益率 ROA	7.05%	8.56%	9.37%	10.07%
预付款项	23.12	24.91	27.35	30.26	净资产收益率 ROE	12.88%	15.30%	17.18%	18.83%
存货	1184.19	1184.53	1300.62	1439.21	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1357.92	1300.02	1402.09	1527.61	流动比率	1.37	1.38	1.35	1.36
流动资产合计	4415.68	4388.68	4714.37	5239.42	速动比率	1.00	1.00	0.97	0.98
长期股权投资	67.42	67.42	67.42	67.42	现金比率	0.58	0.59	0.57	0.58
固定资产	1828.31	1805.90	1798.91	1707.93	资产负债率	45.07%	43.84%	45.21%	46.28%
无形资产	473.50	578.55	736.29	861.86	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2715.25	2843.86	3012.68	3089.88	总资产周转率	1.23	1.28	1.36	1.41
资产合计	7130.93	7232.54	7727.05	8329.30	每股指标 (元)				
短期借款	334.38	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.63	0.77	0.90	1.05
应付账款及票据	2250.57	2520.26	2767.25	3062.12	每股净资产	4.87	5.05	5.26	5.56
其他流动负债	628.63	650.70	726.45	793.02	每股经营现金流	0.56	1.65	1.51	1.69
流动负债合计	3213.58	3170.96	3493.70	3855.15	每股股利	0.00	0.57	0.68	0.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	0.06	0.06	0.06	0.06	PE	25.56	20.76	17.74	15.32
非流动负债合计	0.06	0.06	0.06	0.06	PB	1.89	3.18	3.05	2.88
负债合计	3213.64	3171.02	3493.76	3855.21					
股本	813.44	813.44	813.44	813.44					
少数股东权益	14.44	16.20	17.86	20.02					
股东权益合计	3917.29	4061.52	4233.29	4474.09					
负债和股东权益合计	7130.93	7232.54	7727.05	8329.30					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

汪玲：现任华西证券研究所家电行业首席分析师，中央财经大学会计学硕士，曾就职于国盛证券、民生证券研究所任食品饮料&农林牧渔行业首席分析师，具有多年投资及研究经验。

对大消费行业具有深刻理解，站在产业资本和投资的角度，重视战略研究和逻辑推演，善于从行业发展趋势规律、公司价值挖掘等维度出发，实现具有深度和前瞻性价值的特色研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。