中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告 A 股公司简评报告　　白色家电

摩飞靓丽内销高增，爆品龙头持续放量

新宝股份（002705）

维持　　买入

陈伟奇
chenweiqi@csc.com.cn
执业证书编号：S1440518100004
花小伟
huaxiaowei@csc.com.cn
010-85156325
执业证书编号：S1440515040002

发布日期： 2020 年 02 月 26 日

事件

2020 年 2 月 25 日，新宝股份发布 2019 年度业绩快报。

公司预计 2019 年实现营业总收入 91.25 亿元，同比增长 8.06%；实现归母净利润 6.87 亿元，同比增长 36.70%。

分季度来看，公司 2019Q4 单季度实现收入 22.98 亿元，同比增长 4.82%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 16.44%。

简评

1、内销增速超预期，爆品龙头持续放量

2019 全年公司营业总收入较上年同期增长 8.06%，归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 36.70%。其中公司四季度单季实现收入 22.98 亿元，同比增长 4.82%，较二、三季度 11.20%、11.84%的营收增速相比有所回落，主要系外销业务增速趋缓、四季度美元汇率回落影响收入转换所致。

分内外销来看，公司内销大爆品模式进入成熟阶段，自主品牌摩飞表现靓丽，公司主打内容营销，品牌宣传精准高效，反哺业绩表现。国内市场拓展取得积极成效，国内营业收入实现 50%左右的增长，超出市场预期。外销业务我们预计公司全年实现 1%左右正增长，增速略微放缓。

此外，公司自主品牌摩飞延续靓丽表现。淘系数据显示，摩飞天猫&淘宝平台 Q4 单季度销售额同比增速高达 350.34%；京东 2019 年全年摩飞销售额同比增长 239.19%。爆品模式持续放量。

2、盈利能力显著提升，期间费用有所增长

公司 2019 全年实现归母净利润 6.87 亿元，同比增长 36.70%，归母净利润 1.68 亿元，同比增长 16.44%，主要系营收稳健叠加盈利能力提振共同带动。根据业绩快报，公司全年营业利率达到 8.59%，同比提升 1.64pct；归母净利率达到 7.53%，同比提升 1.57pct，盈利能力显著提升主要受益于 1）摩飞等自主品牌表现

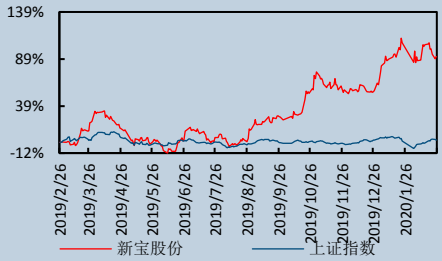
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-7.08/-7.46	19.5/16.69	85.14/84.24

12 月最高/最低价（元）	22.0/9.1
总股本（万股）	80,147.29
流通 A 股（万股）	79,599.39
总市值（亿元）	156.69
流通市值（亿元）	155.62
近 3 月日均成交量（万）	545.54
主要股东	
广东东菱凯琴集团有限公司	43.06%

股价表现



相关研究报告

19.11.06	新宝股份(002705):摩飞靓丽内销高增，盈利能力提振上行，龙头 Q3 再创佳绩
19.08.28	新宝股份(002705):Q2 业绩超预期，外销稳健内销亮眼
19.07.14	新宝股份(002705):外销稳健，自主品牌多轮驱动 2019H1 业绩略超预期

靓丽，高毛利内销业务占比持续提升；2）人民币贬值及增值税红利；3）原材料价格下行，成本端压力减轻。

前三季度公司期间费用小幅增长，主要系销售、管理费用上升所致。公司 19Q1-3 销售费用率为 4.89%，同比增长 1.21pct，Q3 单季销售费用率为 4.92%，同比增长 1.48pct，主要源自销售人员薪酬与广告宣传费增加；19Q1-3 管理费用率（含研发）为 8.72%，同比增长 0.70pct，主要系工资、折旧及研发投入增长所致；财务费用率为-0.66%；同比下降 0.24pct，主要由汇兑收益及利息收入增加，以及补流借款利息减少共同贡献。

3、自主品牌+ODM 驱动内销增长，激励计划助力内销市场发展

自主品牌方面，公司近年积极利用自身产品技术服务平台优势，采取专业品牌运作策略，大力发展自主品牌业务。目前，公司已经形成 Donlim（东菱）、Morphy Richards（摩飞）、Barsetto（百胜图）、Laica（莱卡）多品牌矩阵，并逐步向家居护理电器（如吸尘器等）、婴儿电器、个护美容电器（如电动牙刷等）领域扩展。

内销代工方面，公司加强与互联网公司合作，如小米、名创优品、拼多多等，主要品类包括净水器、电热水壶、电动牙刷、烤箱，其中净水器，电热水壶规模较大。未来公司仍将和小米继续扩充合作产品线（例如咖啡机、保温杯等），目前已有与小米协商中的其他产品项目。

同时，公司发布年度业绩基金激励计划，激励考核年度的国内主营业务收入。业绩考核需同时满足：1）以 18 年为基准，19-21 年考核净利润增长率分别不低于 15%、30%、45%。2）以 18 年为基准，19-21 年国内主营业务收入增长率分别不低于 20%、40%、60%。满足考核条件后可计提考核激励金，激励金额为当年考核净利润扣除 18 年归母净利润后差值的 30%，最高不超过 4000 万。较高的考核条件彰显公司发展信心，激励计划绑定员工与公司利益，将更好的推动内销市场业务快速发展。

投资建议：

我们看好公司外销市场的稳健和内销市场自主品牌的爆发，预计公司 2019-2020 年收入分别为 91.25 亿、101.84 亿，同比增长 8.06%、11.6%，净利润分别为 6.87 亿、7.98 亿，同比增长 36.70%、16.10%，对应 PE 为 22.81X、19.64X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；汇率不利波动；自主品牌建设不及预期。

图表1： 新宝股份分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
营业收入	17.49	20.48	23.79	20.46	19.04	17.76	24.89	21.92	18.80	21.63	27.83	22.98
同比	26.2%	25.5%	8.8%	14.8%	8.8%	-13.3%	4.6%	7.1%	-1.3%	21.8%	11.8%	4.82%
归母净利润	0.64	1.30	1.38	0.76	0.43	0.95	2.20	1.45	0.89	1.52	2.78	1.68
同比	48.9%	30.3%	-25.2%	-26.5%	-32.6%	-26.6%	59.2%	89.1%	106.5%	59.2%	26.6%	16.44%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2： 新宝股份历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	50.36	56.69	63.08	69.85	82.22	84.44	91.25
同比（%)		12.58%	11.27%	10.75%	17.71%	2.70%	8.06%
归母净利润	1.92	2.13	2.84	4.31	4.08	5.03	6.87
同比（%)		11.00%	32.89%	52.01%	-5.33%	23.21%	36.70%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表3： 新宝股份分季度历史费用率（%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	18.44%	21.18%	20.41%	17.36%	17.91%	19.13%	21.47%	22.98%	19.70%	22.82%	25.64%
同比	-1.00%	0.05%	-1.23%	-0.55%	-0.53%	-2.05%	1.06%	5.62%	1.79%	3.69%	4.17%
净利率	3.68%	6.35%	5.83%	3.74%	2.39%	4.90%	8.84%	6.60%	4.76%	7.01%	10.02%
同比	0.55%	0.22%	-2.64%	-2.12%	-1.29%	-1.44%	3.01%	2.86%	2.37%	2.11%	1.18%
销售费用率	4.02%	3.98%	3.61%	4.38%	3.90%	3.79%	3.44%	4.66%	4.49%	5.21%	4.92%
同比	-1.11%	-0.91%	0.06%	0.49%	-0.12%	-0.19%	-0.17%	0.28%	0.59%	1.42%	1.48%
管理费用率	8.71%	7.89%	6.97%	10.02%	8.09%	8.79%	7.37%	10.28%	9.38%	8.86%	8.16%
同比	-0.96%	-0.87%	-0.13%	0.99%	-0.61%	0.90%	0.40%	0.26%	1.29%	0.07%	0.79%
财务费用率	0.59%	0.68%	1.38%	0.90%	3.20%	-1.97%	-1.85%	-0.36%	1.40%	-0.79%	-1.96%
同比	0.59%	1.49%	1.74%	3.71%	2.60%	-2.65%	-3.23%	-1.26%	-1.80%	1.18%	-0.11%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表4： 新宝股份历史费用率（%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1-3
毛利率(%)	17.22%	17.69%	18.43%	20.13%	19.42%	20.56%	23.11%
净利率(%)		0.47%	0.74%	1.70%	-0.71%	1.14%	3.40%
销售费用率(%)	3.82%	3.75%	4.47%	6.20%	4.98%	5.96%	7.62%
管理费用率(%)		-0.07%	0.72%	1.73%	-1.21%	0.98%	1.88%
财务费用率(%)	3.93%	4.03%	4.45%	4.26%	3.98%	3.94%	4.89%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业负责人，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。 获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名； 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名； 2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名； 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名； 2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

报告贡献人

翟延杰 010-86451610 zhaiyanjie@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859