

非金融公司|公司点评|新宝股份（002705）

2024 三季度报点评： 外销延续较优增长，盈利小幅承压



报告要点

三季度新宝收入实现双位数增长，其中外销增长较优，但内销压力加大；盈利端，主要受到毛利率下滑拖累，盈利能力承压。后续尽管同期基数有所抬升，但考虑到外销需求仍旺盛且公司代工综合实力的持续强化，预计外销仍有望实现增长。内销端，受益于以旧换新政策，后续增长有望改善；我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+12%/+14%/+14%，对应当前估值 11X/10X/9X，维持公司“买入”评级。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

新宝股份(002705)

2024 三季报点评:

外销延续较优增长, 盈利小幅承压

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 15.02 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 812/808
 流通A股市值(百万元) 12,138.58
 每股净资产(元) 9.85
 资产负债率(%) 47.14
 一年内最高/最低(元) 19.19/10.80

股价相对走势



相关报告

- 《新宝股份(002705): 2024 年中报点评: 营收表现超预期, 盈利能力小幅承压》2024.08.28
- 《新宝股份(002705): 2023A&2024Q1 业绩点评: Q4 以来外销延续高增, 内销逐季改善》2024.04.29



扫码查看更多

事件

2024 前三季度实现营收 126.90 亿, 同比+17.99%, 归母净利润 7.85 亿, 同比+6.66%, 扣非归母净利润 7.97 亿, 同比-0.57%; 单三季度实现营收 49.67 亿, 同比+12.88%, 归母净利润 3.43 亿, 同比+0.53%, 扣非归母净利润 3.06 亿, 同比-13.71%。

➤ 外销景气叠加内销承压, 营收符合预期

24Q3 外销收入同比+20%, 24Q1/Q2 分别同比+30%/+25%; 随着去年同期基数明显抬升, 三季度外销仍延续较快增长, 表现较优, 主要在于外销订单需求仍然旺盛; 24Q3 内销收入同比-15%, 24Q1/Q2 分别同比+7%/+6%; 三季度内销下滑幅度加大, 一方面我们预计摩飞、东菱等自主品牌收入在小家电消费环境低迷背景下, 仍有承压; 另一方面内销业务中 ODM 收入下滑幅度有所加大, 拖累整体内销收入表现。

➤ 毛利率下滑显著, 拖累整体盈利能力

24Q3 公司毛利率同比-2.2pct, 下滑压力较大, 一方面是低毛利率的外销收入占比提升, 另一方面在于人民币汇率升值的影响。费用端, 三季度收入增长叠加公司优化费用投入, 销售/管理/研发费用率均有小幅下滑, 合计同比-0.8pct; 此外, 因当期汇率波动, 财务费用/投资收益/公允价值变动损益分别同比+1.0/+0.6/+0.7pct。综上, 24Q3 归属净利率同比-0.8pct, 盈利能力小幅承压。

➤ 外销有望延续增长, 内销改善可期

2022H1-2024H1 新宝外销分别同比+6%/-33%/-14%/+43%/+27%, 尽管同期基数提升, 但 24Q3 公司外销仍延续较优表现, 外销订单需求仍旺盛; 且前三季度新宝外销规模创下新高, 其背后在于代工品类扩张、代工实力提升; 预计后续外销仍有望实现增长。内销端, 小家电需求也一定程度受益于以旧换新政策, 后续增长有望改善。

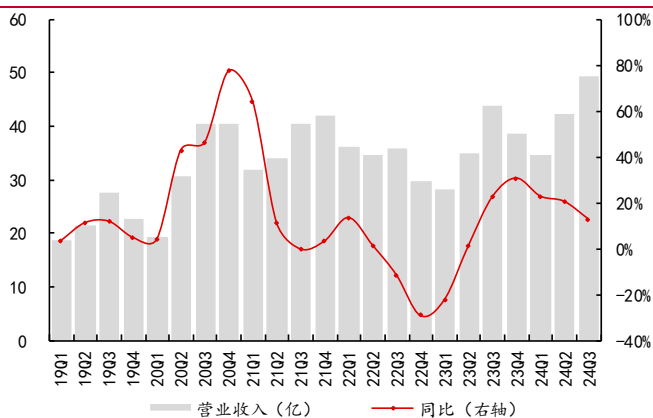
➤ 维持公司“买入”评级

三季度新宝收入实现双位数增长, 其中外销增长较优, 但内销压力加大; 盈利端, 主要受到毛利率下滑拖累, 盈利能力承压。后续尽管同期基数有所抬升, 但考虑到外销需求仍旺盛且公司代工综合实力的持续强化, 预计外销仍有望实现增长。内销端, 受益于以旧换新政策, 后续增长有望改善; 我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+12%/+14%/+14%, 对应当前估值 11X/10X/9X, 维持公司“买入”评级。

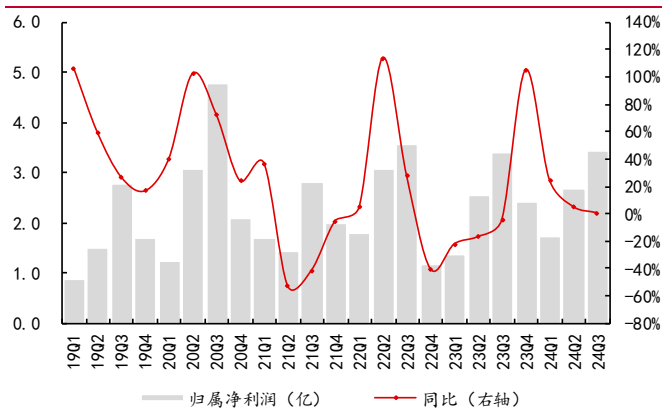
风险提示: 1、国际贸易环境变化; 2、汇率大幅波动; 3、原材料价格大幅提升。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13696	14647	16919	18425	20026
增长率(%)	-8.15%	6.94%	15.52%	8.90%	8.69%
EBITDA(百万元)	1530	1839	2946	3399	3944
归母净利润(百万元)	961	977	1096	1249	1421
增长率(%)	21.32%	1.64%	12.17%	13.99%	13.75%
EPS(元/股)	1.18	1.20	1.35	1.54	1.75
市盈率(P/E)	12.7	12.5	11.1	9.8	8.6
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	5.6	3.3	2.5	1.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营业收入同比+12.9%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归属净利润同比+0.53%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：新宝股份 2024Q3 及 2024Q1-Q3 利润表项目变化

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	79.13%	76.90%	2.23pct	78.59%	77.50%	1.09pct
毛利率	20.87%	23.10%	-2.23pct	21.41%	22.50%	-1.09pct
营业税金及附加	0.65%	0.60%	0.05pct	0.74%	0.70%	0.04pct
销售费用率	2.97%	3.19%	-0.22pct	3.40%	3.63%	-0.22pct
管理费用率	4.77%	5.02%	-0.26pct	5.16%	5.43%	-0.27pct
研发费用率	3.25%	3.60%	-0.35pct	3.54%	3.84%	-0.29pct
财务费用率	0.92%	-0.04%	0.96pct	-0.08%	-1.01%	0.92pct
其他收益	0.16%	0.54%	-0.38pct	0.23%	0.42%	-0.19pct
投资净收益	-0.03%	-0.62%	0.58pct	-0.64%	-0.68%	0.03pct
公允价值变动净收益	0.42%	-0.24%	0.66pct	0.18%	-0.52%	0.70pct
信用减值损失	0.15%	0.30%	-0.15pct	0.19%	0.07%	0.13pct
资产减值损失	0.15%	0.10%	0.05pct	0.14%	0.15%	-0.01pct
资产处置收益	-0.01%	0.04%	-0.04pct	0.00%	0.10%	-0.11pct
营业利润率	8.56%	10.05%	-1.49pct	8.09%	9.02%	-0.94pct
营业外收入	0.11%	0.19%	-0.08pct	0.13%	0.17%	-0.05pct
营业外支出	0.07%	0.08%	0.00pct	0.10%	0.08%	0.01pct
利润总额	8.59%	10.16%	-1.57pct	8.12%	9.11%	-0.99pct
所得税	1.48%	2.11%	-0.62pct	1.61%	1.90%	-0.30pct
净利润	7.11%	8.05%	-0.94pct	6.51%	7.20%	-0.70pct
少数股东损益	0.20%	0.30%	-0.09pct	0.32%	0.36%	-0.04pct
归属母公司股东净利润	6.90%	7.75%	-0.85pct	6.19%	6.84%	-0.66pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

1. 风险提示

1、国际贸易环境变化；公司是综合小家电代工龙头，外销代工业务占比较高，与海

外客户的订单合作基于国际贸易的大背景，若后续出现关税比例大幅提升、贸易保护政策等变化，将会明显影响公司业务的开展；

2、汇率大幅波动；公司以外销为主，存在较大规模的外币业务；若人民币汇率大幅波动，将会影响收入的人民币口径确认、汇兑损益等，进而影响盈利表现；

3、原材料价格大幅提升；外销代工订单往往存在一定周期，周期内订单价格往往维持不变，若期内原材料价格大幅提升，将会使公司营业成本短期大幅提升。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4484	3699	4500	5849	6982					
应收账款+票据	1439	1917	1964	2139	2324					
预付账款	77	106	107	117	127					
存货	1666	1853	2363	2568	2786					
其他	348	286	271	294	318					
流动资产合计	8014	7861	9205	10967	12537					
长期股权投资	108	84	87	90	93					
固定资产	3352	3795	3576	3559	3850					
在建工程	480	359	299	239	180					
无形资产	508	1984	1781	1627	1506					
其他非流动资产	402	347	302	257	253					
非流动资产合计	4851	6570	6045	5772	5881					
资产总计	12865	14431	15250	16739	18419					
短期借款	177	318	0	0	0					
应付账款+票据	3290	4321	4653	5057	5485					
其他	1533	1881	1902	2064	2237					
流动负债合计	4999	6520	6556	7121	7722					
长期带息负债	720	126	70	34	24					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	41	53	53	53	53					
非流动负债合计	761	179	123	87	77					
负债合计	5760	6700	6678	7209	7799					
少数股东权益	127	143	210	287	374					
股本	827	822	812	812	812					
资本公积	1976	1942	1952	1952	1952					
留存收益	4175	4825	5598	6480	7483					
股东权益合计	7104	7732	8572	9530	10620					
负债和股东权益总计	12865	14431	15250	16739	18419					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1030	1047	1163	1326	1508					
折旧摊销	526	616	1528	1776	2093					
财务费用	-252	-85	-3	4	9					
存货减少(增加为“-”)	987	-187	-510	-205	-218					
营运资金变动	-270	99	-190	154	163					
其它	-597	418	511	206	218					
经营活动现金流	1423	1909	2499	3261	3774					
资本支出	-1044	-1973	-1000	-1500	-2200					
长期投资	-72	-108	0	0	0					
其他	17	-98	-4	-4	-4					
投资活动现金流	-1099	-2179	-1004	-1504	-2204					
债权融资	428	-451	-375	-35	-11					
股权融资	0	-5	-10	0	0					
其他	-23	-100	-310	-372	-427					
筹资活动现金流	405	-557	-695	-408	-438					
现金净增加额	882	-772	801	1349	1132					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	13696	14647	16919	18425	20026					
营业成本	10804	11316	13279	14431	15654					
营业税金及附加	99	97	108	118	128					
营业费用	479	579	585	637	692					
管理费用	1264	1415	1584	1670	1755					
财务费用	-252	-85	-3	4	9					
资产减值损失	2	1	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	-70	18	0	0	0					
投资净收益	3	-97	3	3	3					
其他	42	66	59	59	58					
营业利润	1281	1312	1427	1625	1848					
营业外净收益	-24	-5	-7	-7	-7					
利润总额	1257	1307	1420	1619	1841					
所得税	227	261	257	293	333					
净利润	1030	1047	1163	1326	1508					
少数股东损益	69	69	67	76	87					
归属于母公司净利润	961	977	1096	1249	1421					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-8.15%	6.94%	15.52%	8.90%	8.69%
EBIT	-2.97%	21.71%	15.97%	14.52%	13.99%
EBITDA	2.05%	20.20%	60.20%	15.39%	16.03%
归属于母公司净利润	21.32%	1.64%	12.17%	13.99%	13.75%
获利能力					
毛利率	21.12%	22.74%	21.52%	21.68%	21.83%
净利率	7.52%	7.15%	6.87%	7.20%	7.53%
ROE	13.78%	12.88%	13.11%	13.52%	13.87%
ROIC	19.73%	20.99%	19.47%	22.71%	27.17%
偿债能力					
资产负债率	44.78%	46.42%	43.79%	43.07%	42.34%
流动比率	1.6	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
应收账款周转率	10.6	8.4	9.5	9.5	9.5
存货周转率	6.5	6.1	5.6	5.6	5.6
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
每股指标(元)					
每股收益	1.2	1.2	1.4	1.5	1.8
每股经营现金流	1.8	2.4	3.1	4.0	4.6
每股净资产	8.6	9.3	10.3	11.4	12.6
估值比率					
市盈率	12.7	12.5	11.1	9.8	8.6
市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	5.6	3.3	2.5	1.9
EV/EBIT	11.5	8.5	6.8	5.3	4.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联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。

国联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。

国联证券国际金融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。

权益披露

国联证券国际金融有限公司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关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼