

# 收入承压，盈利持续改善

## 北鼎股份(300824)

### 事件概述

8月17日，公司发布23年半年报：

23H1：实现营业收入3.21亿元，同比-12.86%；实现归母净利润0.38亿元，同比+66.76%；实现扣非后归母净利润0.34亿元，同比+78.54%。

23Q2：实现营业收入1.51亿元，同比-18.97%；实现归母净利润0.20亿元，同比+227.59%；实现扣非后归母净利润0.18亿元，同比+805.63%。

### 分析判断

收入端：定位中高端，国内需求仍疲软；自主品牌海外业务在推进渠道及运营模式等方面进行调整，收入阶段性承压。第二季度ODM/自主品牌收入同比-19%/-19%，自主品牌分区域，北鼎中国/北鼎海外同比分别-17%/-39%。环比Q1变动趋势，ODM降幅略有收窄（Q1为-22%），自主品牌降幅走阔（Q1为-3%）。

利润端：毛利率改善叠加降本增效，盈利持续改善。23H1公司实现销售毛利率50.79%，同比+2.80pct，销售净利率11.71%，同比+5.59pct。对应Q2销售毛利率49.75%，同比+2.11pct，销售净利率13.26%，同比+9.98pct。毛利率改善系自主品牌海外业务毛利率改善（23H1为36.12%，同比+3.92pct）、汇率波动以及原材料价格回落等。

费用率方面，费用投放与市场推广谨慎。23H1公司销售/管理/研发费用率分别为27.33%/10.50%/6.19%，同比-3.08pct/-0.29pct/+1.15pct；对应Q2分别为27.82%/10.79%/5.73%，同比分别-6.60pct/-0.05pct/+0.00pct。

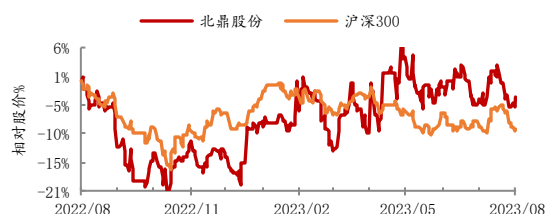
### 投资建议

结合中报信息，我们调整23-25年公司收入预测为8.19/9.29/10.56亿元，同比分别+2%/+13%/+14%（前值为23-24年公司收入分别为9.51/11.1亿元）。对应23-25年归母净利润分别为0.96/1.10/1.28亿元，同比分别+104%/+14%/+17%（前值为23-24年净利润分别为0.75/0.93亿元）。相应EPS分别为0.29/0.34/0.39元（前值为23-24年EPS分别为0.23/0.29元），以23年8月17日收盘价10.10元计算，对应PE分别为34/30/26倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

#### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	10.1
股票代码：	300824
52周最高价/最低价：	11.19/8.31
总市值(亿)	32.96
自由流通市值(亿)	31.92
自由流通股数(百万)	316.06



分析师：陈玉卢  
邮箱：chenyl@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120522090001  
联系电话：

联系人：李琳  
邮箱：lilin1@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：

#### 相关研究

1.【华西家电】北鼎股份点评：22年业绩承压，Q4环比修复

2023.01.18

疫后消费复苏不及预期风险：公司产品定位高端，若疫后消费复苏不及预期，需求端将持续承压；海外市场拓展不及预期风险；海外需求持续疲软风险；原材料涨价风险；海运运费上涨风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	847	805	819	929	1,056
YoY (%)	20.8%	-5.0%	1.8%	13.4%	13.7%
归母净利润(百万元)	108	47	96	110	128
YoY (%)	8.1%	-56.7%	104.4%	14.4%	16.8%
毛利率 (%)	49.5%	48.7%	50.9%	51.8%	52.7%
每股收益 (元)	0.33	0.14	0.29	0.34	0.39
ROE	15.1%	6.6%	12.5%	12.5%	12.8%
市盈率	30.36	70.14	34.33	30.01	25.69

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	805	819	929	1,056	净利润	47	96	110	128
YoY (%)	-5.0%	1.8%	13.4%	13.7%	折旧和摊销	67	42	48	48
营业成本	412	402	447	499	营运资金变动	43	-6	-48	25
营业税金及附加	6	6	6	7	经营活动现金流	154	135	114	210
销售费用	253	232	269	308	资本开支	-12	-73	-75	-70
管理费用	77	73	83	96	投资	-45	0	0	0
财务费用	-2	-3	-1	0	投资活动现金流	-54	-69	-71	-66
研发费用	35	33	37	43	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	0	64	69	74
投资收益	-1	5	4	4	筹资活动现金流	-90	10	60	62
营业利润	50	104	119	139	现金净流量	15	77	103	206
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	50	104	119	139	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	3	8	9	10	<b>成长能力</b>				
净利润	47	96	110	128	营业收入增长率	-5.0%	1.8%	13.4%	13.7%
归属于母公司净利润	47	96	110	128	净利润增长率	-56.7%	104.4%	14.4%	16.8%
YoY (%)	-56.7%	104.4%	14.4%	16.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.14	0.29	0.34	0.39	毛利率	48.7%	50.9%	51.8%	52.7%
					净利率	5.8%	11.7%	11.8%	12.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	4.5%	7.6%	8.3%	7.6%
货币资金	568	645	748	954	净资产收益率 ROE	6.6%	12.5%	12.5%	12.8%
预付款项	13	28	23	27	<b>偿债能力</b>				
存货	130	227	157	276	流动比率	3.15	2.36	2.70	2.26
其他流动资产	162	165	178	186	速动比率	<b>2.55</b>	<b>1.75</b>	<b>2.21</b>	<b>1.75</b>
流动资产合计	873	1,066	1,106	1,442	现金比率	2.05	1.43	1.83	1.49
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	31.1%	39.4%	34.2%	40.5%
固定资产	54	64	65	66	<b>经营效率</b>				
无形资产	9	12	15	18	总资产周转率	0.80	0.71	0.72	0.70
非流动资产合计	166	197	225	246	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,039	1,263	1,330	1,688	每股收益	0.14	0.29	0.34	0.39
短期借款	119	178	247	321	每股净资产	2.19	2.35	2.68	3.08
应付账款及票据	62	172	55	204	每股经营现金流	0.47	0.41	0.35	0.64
其他流动负债	97	101	107	114	每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	277	452	410	639	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	70.14	34.33	30.01	25.69
其他长期负债	45	45	45	45	PB	4.05	4.30	3.76	3.28
非流动负债合计	45	45	45	45					
负债合计	323	497	455	685					
股本	326	326	326	326					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	716	766	876	1,004					
负债和股东权益合计	1,039	1,263	1,330	1,688					

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

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业研究助理，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

### 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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。