

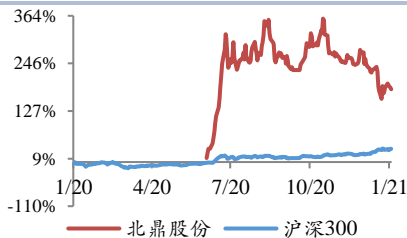
股权激励绑定核心员工，助力长期发展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-01-24

收盘价(元)	23.94
近12个月最高/最低(元)	38.90/8.46
总股本(百万股)	217
流通股本(百万股)	54
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	13

公司价格与沪深300走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：谢丽媛

执业证书号：S0010120050004

邮箱：xiely@hazq.com

联系人：邓颖

执业证书号：S0010120090074

邮箱：dengying@hazq.com

相关报告

1. 热度延续超预期，品牌力持续释能 2021-01-12
2. 内销品牌力持续验证，高端出海如期高增 2020-10-30
3. 高端市场空间？属于北鼎的“产品为王”时代已来 2020-10-14

主要观点：

● 事件：

北鼎股份1月23日发布2021年限制性股票激励计划(草案)，根据公告，公司将12元/股的价格向公司核心管理人员以及核心技术和业务骨干共计26人授予限制性股票，数量总计742,500股，占公司目前总股本0.3415%，其中首次授予80%，预留20%。

● 点评：

本次激励计划授予的限制性股票自授予之日起12个月后，且在激励对象满足相应归属条件后按约定比例(25%)分次归属。业绩考核目标包含公司自有品牌营收增速目标及净利润增速目标，收入及增速目标需同时完成方可授予限制性股票。考核目标的设定一方面说明业绩考核的质量具有保障；另一方面，体现公司对自有品牌发展的重视，以及转型的决心。公司坚持以品质取胜，专注打磨高端小家电品质和钻研用户需求，人才储备对公司具有重要意义，本次股权激励将为公司长远稳健发展提供有效的激励约束机制及人才保障。

● 投资建议

北鼎作为一个国产品牌，凭借自身以解决用户需求为核心的产品力、高端定位并已取得部分用户信赖的品牌力、多年海外高端品牌代工的供应链能力、主攻线上的渠道与营销能力，自主品牌持续释能。股权激励有望为公司进一步稳定人才，助力公司未来长期稳健发展。

我们预计公司2020-2022年收入分别为6.94、8.63、10.64亿元，同比分别+26.0%、+24.3%、+23.3%，归母净利润分别为0.99、1.30、1.71亿元，同比分别+50.0%、+31.8%、+31.6%，当前股价对应2020-2022年PE分别52.75x、40.03x、30.42x，维持增持评级。

● 风险提示

品牌定位高端，市场规模有限的风险；宏观经济波动的风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	551	694	863	1064
收入同比(%)	-9.2%	26.0%	24.3%	23.3%
归属母公司净利润	66	99	130	171
净利润同比(%)	-3.3%	50.0%	31.8%	31.6%
毛利率(%)	46.8%	53.5%	55.1%	56.8%
ROE(%)	20.5%	20.8%	21.5%	22.1%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.60	0.79
P/E	0.00	52.75	40.03	30.42
P/B	0.00	10.97	8.61	6.71
EV/EBITDA	-2.94	38.77	33.21	24.62

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

事件:	4
点评:	4
投资建议:	5
风险提示:	5
财务报表与盈利预测	6

图表目录

图表 1 本次股权激励业绩考核目标	4
图表 2 2021 年-2025 年限制性股票预计成本摊销情况（万元）	5

事件:

北鼎股份 1 月 23 日发布 2021 年限制性股票激励计划 (草案), 根据公告, 公司将 12 元/股的价格向公司核心管理人员以及核心技术和业务骨干共计 26 人授予限制性股票, 数量总计 742,500 股, 占公司目前总股本 0.3415%, 其中首次授予 80%, 预留 20%。

点评:

本次激励计划授予的限制性股票自授予之日起 12 个月后, 且在激励对象满足相应归属条件后按约定比例 (25%) 分次归属。业绩考核目标包含公司自有品牌营收增速目标及净利润增速目标, **收入及增速目标需同时完成方可授予限制性股票**。考核目标的设定一方面说明业绩考核的质量具有保障; 另一方面, 体现公司对自有品牌发展的重视, 以及转型的决心。业绩考核的增速目标目前来看相对保守, 完成概率较大, 与公司专注做出极具工匠精神的产品, 而非把业绩增长作为首要目标的一贯风格相符。公司坚持以品质取胜, 专注打磨高端小家电品质和钻研用户需求, 人才储备对公司具有重要意义, 本次股权激励将为公司长远稳健发展提供有效的激励约束机制及人才保障。

图表 1 本次股权激励业绩考核目标

归属安排	对应考核年度	业绩考核目标		业绩考核目标相对上年同比	
		自有品牌营收同比 2020 年增长率	净利润同比 2020 年增长率	自有品牌营收较上年同比增速	净利润较上年同比增速
第一个归属期	2021 年	15%	10%	15%	10%
第二个归属期	2022 年	30%	20%	13%	9%
第三个归属期	2023 年	45%	30%	12%	8%
第四个归属期	2024 年	60%	40%	10%	8%

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

本次股权激励授予对象共计 26 人, 占 2019 年公司总人数 0.12%, 包含 24 位核心管理人员以及 2 位核心技术和业务骨干, 体现公司对稳定核心人才的重视。本次授予价格确定为 12 元/股, 占前 1 个交易日交易均价的 50.13%。整体来看, 本次股权激励力度适中, 既能发挥稳定、激励核心人员的作用, 也体现公司稳步发展的态度。以公告公布前一交易日的收盘价预测, 本计划首次授予的限制性股票应确认的费用为 709.24 万元, 具体金额将以“实际授予日”计算的股份公允价值为准, 则基于预计成本, 2021、2022 年本次限制性股票摊销成本占当年预计归母净利润比例分别为 2.6%、1.2%。

图表 2 2021 年-2025 年限制性股票预计成本摊销情况 (万元)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
限制性股票摊销成本	337.99	207.11	110.93	49.44	3.76

资料来源：公司公告，华安证券研究所

投资建议：

北鼎作为一个国产品牌，凭借自身以解决用户需求为核心的产品力、高端定位并已取得部分用户信赖的品牌力、多年海外高端品牌代工的供应链能力、主攻线上的渠道与营销能力，自主品牌持续释能。股权激励有望为公司进一步稳定人才，助力公司未来长期稳健发展。

我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 6.94、8.63、10.64 亿元，同比分别+26.0%、+24.3%、+23.3%，归母净利润分别为 0.99、1.30、1.71 亿元，同比分别+50.0%、+31.8%、+31.6%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别 52.75x、40.03x、30.42x，维持增持评级。

风险提示：

品牌定位高端，市场规模有限的风险；宏观经济波动的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021	2022	会计年度	2019	2020	2021	2022
流动资产	364	540	688	883	营业收入	551	694	863	1064
现金	237	387	510	676	营业成本	293	323	388	460
应收账款	40	59	73	88	营业税金及附加	5	7	8	10
其他应收款	6	8	7	9	销售费用	123	175	235	296
预付账款	17	14	18	22	管理费用	42	58	70	88
存货	63	71	80	88	财务费用	0	2	-8	-11
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	51	46	47	46	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	3	5	6
固定资产	37	30	30	28	营业利润	73	110	146	193
无形资产	6	7	8	9	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	8	9	10	10	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	414	586	736	930	利润总额	75	113	149	196
流动负债	86	105	125	148	所得税	9	14	19	25
短期借款	0	0	0	0	净利润	66	99	130	171
应付账款	32	37	45	52	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	55	67	80	95	归属母公司净利润	66	99	130	171
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	81	124	141	184
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.45	0.60	0.79
其他非流动负债	7	7	7	7					
负债合计	93	112	131	154					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	163	217	217	217	会计年度	2019	2020	2021	2022
资本公积	30	30	30	30	成长能力				
留存收益	129	227	357	528	营业收入	-9.2%	26.0%	24.3%	23.3%
归属母公司股东权	321	474	604	775	营业利润	-3.3%	50.7%	32.2%	32.0%
负债和股东权益	414	586	736	930	归属于母公司净利	-3.3%	50.0%	31.8%	31.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	46.8%	53.5%	55.1%	56.8%
					净利率 (%)	11.9%	14.2%	15.1%	16.1%
					ROE (%)	20.5%	20.8%	21.5%	22.1%
					ROIC (%)	18.1%	19.6%	18.7%	19.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	22.5%	19.1%	17.9%	16.6%
					净负债比率 (%)	29.0%	23.6%	21.8%	19.9%
					流动比率	4.22	5.15	5.53	5.99
					速动比率	3.29	4.34	4.75	5.24
					营运能力				
					总资产周转率	1.33	1.18	1.17	1.14
					应收账款周转率	13.81	11.78	11.84	12.11
					应付账款周转率	9.26	8.62	8.70	8.76
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.30	0.45	0.60	0.79
					每股经营现金流薄)	0.38	0.48	0.59	0.78
					每股净资产	1.48	2.18	2.78	3.57
					估值比率				
					P/E	0.00	52.75	40.03	30.42
					P/B	0.00	10.97	8.61	6.71
					EV/EBITDA	-2.94	38.77	33.21	24.62

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流	82	104	129	169
净利润	66	99	130	171
折旧摊销	15	18	12	13
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-4	-3	-5	-6
营运资金变动	5	-7	-6	-6
其他经营现金流	61	104	134	174
投资活动现金流	-5	-8	-6	-3
资本支出	-9	-11	-10	-9
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	4	3	4	6
筹资活动现金流	-25	54	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	54	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-26	0	0	0
现金净增加额	52	150	123	166

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。