



增持(维持)

所属行业: 家用电器
当前价格(元): 23.97

证券分析师

谢丽媛

资格编号: S0120521030001

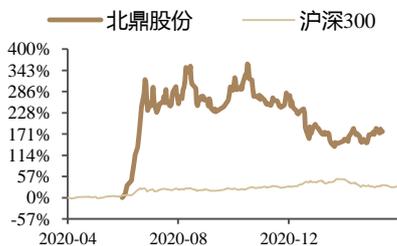
邮箱: xiely@tebon.com.cn

研究助理

邓颖

邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.34	7.80	-5.13
相对涨幅(%)	1.75	19.77	1.32

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《北鼎股份(300824.SZ): 内外业务增长强劲, 收入业绩均超预期》, 2021.4.14
- 《北鼎股份(300824.SZ): 内销拓展多元化产品矩阵, 海外表现亮眼》, 2021.3.27
- 《北鼎股份: 国产高端小家电领军者》, 2021.3.24

股票数据

总股本(百万股):	217.40
流通A股(百万股):	54.35
52周内股价区间(元):	8.46-38.90
总市值(百万元):	5,108.90
总资产(百万元):	880.88
每股净资产(元):	3.17

资料来源: 公司公告

北鼎股份(300824.SZ): 自主品牌持续释能, 海外拓展成效显著

投资要点

- **事件:** 北鼎股份发布2021年第一季度报告, 21Q1公司实现营业总收入1.75亿元, 同比增长53.55%, 归母净利润2861.74万元, 同比增长32.50%, 扣非后归母净利润2608.67万元, 同比增长24.67%。

- **收入端: 自主品牌内外齐增, 代工业务明显复苏**

21Q1公司实现营业收入1.75亿元, 同比增长53.55%, 较19Q1复合增长17.63%, 主要系公司自主品牌与代工业务均取得亮眼表现。**自主品牌:** 21Q1收入1.26亿元, 同比+44.77%, **分市场来看:** 中国大陆市场1.17亿元, 同比+33.95%, 海外市场: 受益于持续丰富产品矩阵且日益完善的营销网络建设, Q1收入967.53万元, 同比增速超5429%。**分品类来看,** Q1自主品牌养生壶(0.33亿元)、饮水机(0.20亿元)、烤箱(0.08亿元)、蒸炖锅(0.18亿元)、电水壶多士炉及其他(0.14亿元)、用品及食材类(0.33亿元)分别同比+54.19%、+16.82%、-43.09%、+35.53%、+127.76%、+121.74%。**代工业务:** Q1代工业务稳步复苏, 收入4842.25万元, 同比+82.42%。

- **盈利端: 代工业务恢复影响毛利波动, 盈利能力较为平稳**

Q1公司毛利率47.84%, 同比下滑7.57pct, 较19Q1提升4.01pct。21Q1公司整体毛利率同比下滑明显主要系毛利率相对较低的代工业务(20A毛利率: 22%)大幅增长, 收入贡献占比有所提升, 21Q1代工收入占比达27.71%, 同比上升4.39pct, 我们认为外销恢复带来的毛利率下降属正常波动, **20Q1因疫情扰动代工业务预计大幅下滑, 占比波动明显仅达23%**。费用率方面, 21Q1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为21.58%、8.38%、2.76%、0.08%, 分别同比-0.95pct、+1.14pct、-0.99pct、+0.57pct; 相较于19Q1, 各项费用率分别同比+3.47pct、+2.18pct、-1.31pct、-1.03pct。综合影响下, 21Q1公司实现归母净利润2861.74万元, 同比+32.50%, 较19Q1复合增长35.49%, 21Q1归母净利率16.38%, 同比小幅下滑2.6pct, 但较19Q1提升4.03pct。公司凭借自主品牌培育获效改善盈利能力的长期逻辑未发生改变, 后续随着北鼎品牌持续释能, 公司盈利能力有望稳中向好。

- **投资建议**

我们预计2021-2023年公司营收分别为8.7、10.7、12.9亿元, 同比分别增长24.1%、23.1%、20.6%, 归母净利润分别为1.3、1.7、2.2亿元, 同比分别增长30.8%、32.3%、25.7%, EPS分别为0.60、0.80、1.00元/股, 当前股价分别对应2021-2023年39.7x、30.0x、23.9xPE, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 宏观经济不及预期风险; 原材料价格上涨风险; 产品品类相对有限的风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	551	701	870	1,071	1,291
(+/-)YOY(%)	-9.2%	27.2%	24.1%	23.1%	20.6%
净利润(百万元)	66	100	131	174	218
(+/-)YOY(%)	-3.3%	52.6%	30.8%	32.3%	25.7%
全面摊薄EPS(元)	0.30	0.46	0.60	0.80	1.00
毛利率(%)	46.8%	51.4%	51.9%	53.6%	54.6%
净资产收益率(%)	20.5%	15.2%	15.5%	17.0%	17.6%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



内容目录

事件:	4
1. 收入端: 自主品牌内外齐增, 代工业务明显复苏	4
2. 盈利端: 代工业务恢复影响毛利波动, 盈利能力较为平稳	5
3. 现金流: 经营现金流情况良好	5
投资建议	5
风险提示	6

图表目录

图 1: 21Q1 公司整体营业收入拆分一览.....	4
图 2: 北鼎自主品牌营业收入拆分 (按产品及服务)	4
图 3: 北鼎自主品牌营业收入拆分 (按地区)	5

事件：

北鼎股份发布 2021 年第一季度报告，21Q1 公司实现营业总收入 1.75 亿元，同比增长 53.55%，归母净利润 2861.74 万元，同比增长 32.50%，扣非后归母净利润 2608.67 万元，同比增长 24.67%。

1. 收入端：自主品牌内外齐增，代工业务明显复苏

21Q1 公司实现营业收入 1.75 亿元，同比增长 53.55%，较 19Q1 复合增长 17.63%，主要系公司自主品牌与代工业务均取得亮眼表现。

- **自主品牌：内外齐增，多元品类均衡发展。**21Q1 “北鼎 BUYDEEM” 自主品牌实现营业收入 1.26 亿元，同比增长 44.77%，分市场来看：中国大陆市场实现收入 1.17 亿元，同比增长 33.95%，海外市场：受益于公司积极拓展，持续丰富海外产品矩阵且夯实海外营销网络建设，21Q1 收入规模 967.53 万元，同比增速超 5429%。分品类来看，21Q1 北鼎自主品牌养生壶 (0.33 亿元)、饮水机 (0.20 亿元)、烤箱 (0.08 亿元)、蒸炖锅 (0.18 亿元)、电水壶多士炉及其他 (0.14 亿元)、用品及食材类 (0.33 亿元) 分别同比+54.19%、+16.82%、-43.09%、+35.53%、+127.76%、+121.74%，目前公司自主品牌多元品类发展均衡，单品类收入贡献均不超过 30%。
- **代工业务：明显复苏，收入贡献有所回升。**20Q1 受疫情影响公司生产、运输、销售受到明显影响。但随着疫情影响的恢复，叠加海外小家电需求持续旺盛，21Q1 公司代工业务稳步复苏，实现收入 4842.25 万元，同比增长 82.42%。

图 1：21Q1 公司整体营业收入拆分一览

项目	2021年一季度		2020年一季度		同比变动	占比变动
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比		
“北鼎BUYDEEM”	12,631.74	72.29%	8,725.46	76.67%	44.77%	下降4.39个百分点
ODM/OEM	4,842.25	27.71%	2,654.48	23.33%	82.42%	上升4.39个百分点
合计	17,474.00	100.00%	11,379.94	100.00%	53.55%	-

资料来源：公司公告，德邦研究所

图 2：北鼎自主品牌营业收入拆分（按产品及服务）

项目	2021年一季度		2020年一季度		同比变动	占比变动
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比		
电器类	9,338.64	73.93%	7,240.31	82.98%	28.98%	下降9.05个百分点
养生壶	3,292.84	26.07%	2,135.55	24.47%	54.19%	上升1.59个百分点
饮水机	2,045.98	16.20%	1,751.44	20.07%	16.82%	下降3.88个百分点
烤箱	803.94	6.36%	1,412.77	16.19%	-43.09%	下降9.83个百分点
蒸炖锅	1,798.52	14.24%	1,327.04	15.21%	35.53%	下降0.97个百分点
电热水壶、多士炉及其他	1,397.36	11.06%	613.51	7.03%	127.76%	上升4.03个百分点
用品及食材类	3,293.11	26.07%	1,485.15	17.02%	121.74%	上升9.05个百分点
合计	12,631.74	100.00%	8,725.46	100.00%	44.77%	-

资料来源：公司公告，德邦研究所

图 3：北鼎自主品牌营业收入拆分（按地区）

项目	2021年一季度		2020年一季度		同比变动	占比变动
	金额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比		
中国大陆	11,664.21	92.34%	8,707.96	99.80%	33.95%	下降7.46个百分点
海外市场	967.53	7.66%	17.5	0.20%	5429.92%	上升7.46个百分点
合计	12,631.74	100.00%	8,725.46	100.00%	44.77%	-

资料来源：公司公告，德邦研究所

2. 盈利端：代工业务恢复影响毛利波动，盈利能力较为平稳

21Q1 公司实现毛利率 47.84%，同比下滑 7.57pct，较 19Q1 提升 4.01pct。21Q1 公司整体毛利率同比下滑明显主要系毛利率相对较低的代工业务（2020A 毛利率：22%）大幅增长，收入贡献占比有所提升，21Q1 代工收入占比达 27.71%，同比上升 4.39pct，我们认为外销恢复带来的毛利率下降属正常波动，20Q1 因疫情扰动代工业务预计大幅下滑，占比波动明显仅达 23%，且 20H1 代工业务占比较 19H1 下滑 26pct，而 20H2 较 19H2 代工业务收入占比仅下滑 4pct。

费用率方面，21Q1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 21.58%、8.38%、2.76%、0.08%，分别同比-0.95pct、+1.14pct、-0.99pct、+0.57pct，其中管理费用率提升主要系当期人力成本、租赁成本增加，财务费用率提升主要系新租赁准则下利息费用增加；相较于 19Q1，各项费用率分别同比 +3.47pct、+2.18pct、-1.31pct、-1.03pct。

综合影响下，21Q1 公司实现归母净利润 2861.74 万元，同比增长 32.50%，较 19Q1 复合增长 35.49%，21Q1 归母净利率 16.38%，同比小幅下滑 2.6pct，但较 19Q1 提升 4.03pct。公司凭借自主品牌培育获效改善盈利能力的长期逻辑未发生改变，后续随着北鼎品牌持续释能，公司盈利能力有望稳中向好。

3. 现金流：经营现金流情况良好

21Q1 公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.88 亿元，同比增长 47.50%，经营活动现金流净额 0.15 亿元，同比微增 0.65%。截至 21Q1 公司应收票据+应收账款 0.32 亿元，占营收比 18.25%；存货 1.26 亿元，占营收比达 72.15%，公司备货有所增加。

投资建议

北鼎坚持以消费者体验为核心导向，聚焦饮食相关场景需求持续延伸产品矩阵和价格带，以优质产品和丰富的服务内容增强用户粘性，在追求个性化、品质生活的第三消费时代，满足品质需求，符合新时代的消费理念与趋势，有望获得更大的发展空间。我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 8.7、10.7、12.9 亿元，同比分别增长 24.1%、23.1%、20.6%，归母净利润分别为 1.3、1.7、2.2 亿元，同比分别增长 30.8%、32.3%、25.7%，EPS 分别为 0.60、0.80、1.00 元/股，当前股价分别对应 2021-2023 年 39.7x、30.0x、23.9xPE，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济不及预期风险；原材料价格上涨风险；产品品类相对有限的风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.60	0.80	1.00
每股净资产	3.04	3.89	4.69	5.70
每股经营现金流	0.43	0.70	0.82	1.02
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	60.51	39.71	30.01	23.87
P/B	9.19	6.16	5.11	4.21
P/S	7.44	7.49	6.08	5.04
EV/EBITDA	46.48	40.35	32.53	25.61
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.4%	51.9%	53.6%	54.6%
净利润率	14.3%	15.1%	16.2%	16.9%
净资产收益率	15.2%	15.5%	17.0%	17.6%
资产回报率	12.4%	13.0%	14.3%	14.9%
投资回报率	13.6%	13.2%	14.0%	14.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.2%	24.1%	23.1%	20.6%
EBIT 增长率	59.5%	22.4%	28.1%	22.9%
净利润增长率	52.6%	30.8%	32.3%	25.7%
偿债能力指标				
资产负债率	18.5%	16.0%	15.9%	15.7%
流动比率	5.3	6.2	6.2	6.3
速动比率	4.3	5.5	5.5	5.7
现金比率	3.6	4.6	4.8	5.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	22.0	26.3	24.9	24.9
存货周转天数	128.7	80.0	75.0	70.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
固定资产周转率	17.1	23.4	26.8	30.6

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	100	131	174	218
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	17	16	9	9
非经营收益	-5	-8	-11	-12
营运资金变动	-18	14	8	7
经营活动现金流	94	153	179	222
资产	-19	-14	-14	-16
投资	-50	0	0	0
其他	9	6	10	13
投资活动现金流	-60	-8	-4	-3
债权募资	0	0	0	0
股权募资	321	54	0	0
其他	-83	0	0	0
融资活动现金流	238	54	0	0
现金净流量	269	199	176	220

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	701	870	1,071	1,291
营业成本	340	418	496	587
毛利率%	51.4%	51.9%	53.6%	54.6%
营业税金及附加	5	7	9	10
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	167	216	276	342
营业费用率%	23.9%	24.9%	25.8%	26.5%
管理费用	57	67	84	101
管理费用率%	8.1%	7.7%	7.8%	7.8%
研发费用	26	33	41	49
研发费用率%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
EBIT	105	128	164	202
财务费用	5	-7	-13	-23
财务费用率%	0.7%	-0.8%	-1.3%	-1.8%
资产减值损失	-2	-0	-0	-0
投资收益	9	7	10	13
营业利润	118	149	198	252
营业外收支	-1	2	2	0
利润总额	117	151	200	252
EBITDA	120	144	173	211
所得税	16	20	26	33
有效所得税率%	14.1%	13.0%	13.1%	13.2%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	100	131	174	218

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	509	708	884	1,103
应收账款及应收票据	42	63	73	88
存货	120	92	102	113
其它流动资产	76	82	85	89
流动资产合计	748	945	1,144	1,393
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	41	37	40	42
在建工程	8	10	13	17
无形资产	5	6	6	6
非流动资产合计	63	63	69	75
资产总计	810	1,007	1,213	1,468
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	99	118	142
预收账款	0	3	3	4
其它流动负债	51	51	63	76
流动负债合计	142	153	185	222
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债总计	150	161	193	230
实收资本	217	272	272	272
普通股股东权益	661	846	1,020	1,238
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	810	1,007	1,213	1,468

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和平安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。