

# 北鼎股份 (300824)

证券研究报告

2021年07月19日

## 海外自有品牌加速增长，短期宏观因素影响利润水平

**事件：**公司发布半年度业绩快报，2021H1 实现营收 3.5 亿元，同比 26.56%，归母净利润 0.5 亿元，同比 11.66%。其中 Q2 实现营收 1.8 亿元，同比 8%，归母净利润 0.2 亿元，同比-7.7%。

### 周边产品拉动国内营收，海外自有品牌加速增长

公司在去年同期高基数影响下仍实现单季度营收的正增长。21H1 北鼎自主品牌业务实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 24.17%；OEM/ODM 业务实现营业收入 0.9 亿元，同比增长 34.31%。其中自有品牌 Q2 营收 1.4 亿元，同比 10%；ODM 营收 0.4 亿元，同比 2%。

**国内方面，公司持续推出新品，扩张渠道，探索新兴营销方式。**21H1 自有品牌国内营收为 2.4 亿元，同比增长 15.93%；其中 Q2 国内营收 1.2 亿元，同比 2.9%。根据生意参谋数据显示，公司 Q2 养生壶/电烤箱/台式净饮机/电蒸锅成交额同比分别为-15%/-54%/-3%/58%，电蒸锅成交情况良好带动国内整体收入增长。此外，公司在 Q2 不断推出周边食材、咖啡滤杯、锅具等新品，我们预计周边产品的增长也为公司国内营收做出正向贡献。

**海外方面，公司积极开拓自有品牌，乘海外市场需求不断增长的红利海外营收高速增长。**21H1 海外实现营业收入 0.3 亿元，同比增长 291.30%；其中 Q2 海外营收 0.2 亿元，同比 146.8%。海外自有品牌营收延续 Q1 的高增长，营收占比也由 20Q2 的 3.7%提升至 21Q2 的 8.6%。

### 短期宏观因素影响利润水平，公司加大自有品牌投入

21H1 公司整体实现营业利润 5667.07 万元，同比增长 12.77%；利润总额 5691.76 万元，同比增长 13.04%；归属于上市公司股东的净利润 5010.67 万元，同比增长 11.66%。其中 Q2 公司实现营业利润 2429.49 万元，同比-3.6%；利润总额 2440.73 万元，同比-3%；归属于上市公司股东的净利润 2148.93 万元，同比-7.7%。**上半年公司利润增幅低于收入增幅的主要原因有三点：1. 由于 21H1 OEM/ODM 业务收入占比提高，由 20H1 的 23.6%提升至 21H1 的 25.1%，ODM 业务毛利率相对自有品牌较低，对整体毛利率水平有一定的影响。2. 部分原材料价格上涨、运费增长以及汇率波动，阶段性推高公司营业成本。3. 公司为发展自有品牌，在人才吸引与培育，品牌推广，仓储租赁等方面加大投入，使上半年整体的期间费用相应增加。**

**投资建议：**公司在去年同期高基数影响下仍保持单季度正增长，国内市场电蒸锅和周边产品销售情况较好，海外方面公司积极开拓自有品牌，实现加速发展。利润端公司受到营收结构，原材料价格上涨，运费增长以及汇率波动等阶段性原因的影响使上半年利润端增速低于营收增速。随着下半年原材料价格、运费压力的缓解、高毛利的周边产品营收比例不断上升以及海外自有品牌营收比例增加，我们预计公司未来仍有望保证营收和利润的双增长。基于 21H1 业绩快报的情况，我们预计公司 21-23 年净利润为 1.12、1.46、1.76 (21-22 年前值为 1.26、1.56 亿元)，对应动态估值分别为 45.1x、34.7x、28.8x，给予“增持”评级。

**风险提示：**自有品牌销售、外销订单不及预期，原材料价格上涨及运费上涨导致利润下滑等，业绩快报是初步测算结果，具体财务数据以公司披露公告为准。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	551.15	700.88	822.19	994.00	1,176.34
增长率(%)	(9.16)	27.17	17.31	20.90	18.34
EBITDA(百万元)	105.97	156.17	135.74	187.62	223.72
净利润(百万元)	65.78	100.35	112.47	146.26	176.02
增长率(%)	(3.29)	52.56	12.08	30.03	20.35
EPS(元/股)	0.30	0.46	0.52	0.67	0.81
市盈率(P/E)	77.17	50.59	45.13	34.71	28.84
市净率(P/B)	15.80	7.68	6.89	6.19	5.68
市销率(P/S)	9.21	7.24	6.17	5.11	4.32
EV/EBITDA	0.00	35.24	32.70	23.02	19.12

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	23.35 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	217.40
流通 A 股股本(百万股)	96.15
A 股总市值(百万元)	5,076.29
流通 A 股市值(百万元)	2,245.04
每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	21.74
一年内最高/最低(元)	41.00/19.90

### 作者

孙谦 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《北鼎股份-季报点评:高毛利新品提升利润水平，销售推广投入增大》 2020-10-29
- 《北鼎股份-首次覆盖报告:自有品牌增长超预期，线上营收显著增加》 2020-08-19
- 《北鼎股份-新股报告:深度报告：高端养生生活领导者》 2020-06-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	236.89	508.90	613.22	728.26	763.52
应收票据及应收账款	39.92	42.27	90.01	10.04	108.36
预付账款	16.76	10.88	20.40	17.96	26.76
存货	63.10	120.05	82.73	158.60	123.34
其他	7.03	65.51	26.55	39.41	44.77
<b>流动资产合计</b>	<b>363.70</b>	<b>747.60</b>	<b>832.90</b>	<b>954.28</b>	<b>1,066.76</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	37.02	40.98	32.18	21.64	10.06
在建工程	2.41	7.59	6.04	4.99	4.98
无形资产	6.14	5.16	3.94	2.72	1.50
其他	5.16	9.11	7.92	6.79	5.52
<b>非流动资产合计</b>	<b>50.73</b>	<b>62.84</b>	<b>50.07</b>	<b>36.14</b>	<b>22.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>414.42</b>	<b>810.44</b>	<b>882.97</b>	<b>990.42</b>	<b>1,088.82</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	54.26	90.80	94.59	118.23	130.86
其他	32.02	51.06	44.73	45.40	56.72
<b>流动负债合计</b>	<b>86.28</b>	<b>141.86</b>	<b>139.32</b>	<b>163.63</b>	<b>187.58</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.90	7.86	7.00	7.25	7.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.90</b>	<b>7.86</b>	<b>7.00</b>	<b>7.25</b>	<b>7.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>93.17</b>	<b>149.72</b>	<b>146.32</b>	<b>170.88</b>	<b>194.95</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	163.05	217.40	217.40	217.40	217.40
资本公积	29.66	257.92	257.92	257.92	257.92
留存收益	158.20	443.33	519.25	602.14	676.47
其他	(29.66)	(257.92)	(257.92)	(257.92)	(257.92)
<b>股东权益合计</b>	<b>321.25</b>	<b>660.73</b>	<b>736.65</b>	<b>819.54</b>	<b>893.87</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>414.42</b>	<b>810.44</b>	<b>882.97</b>	<b>990.42</b>	<b>1,088.82</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	65.78	100.35	112.47	146.26	176.02
折旧摊销	14.97	14.86	14.04	15.08	16.12
财务费用	(0.74)	3.08	2.05	2.47	2.93
投资损失	(3.98)	(9.23)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	4.47	0.36	(16.81)	24.96	(44.41)
其它	1.97	(15.34)	0.00	(0.00)	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>82.46</b>	<b>94.09</b>	<b>111.75</b>	<b>188.77</b>	<b>150.66</b>
资本支出	9.95	20.73	3.33	2.03	3.19
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(15.42)	(80.71)	27.84	(9.91)	(13.98)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(5.48)</b>	<b>(59.98)</b>	<b>31.16</b>	<b>(7.88)</b>	<b>(10.78)</b>
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.07	277.55	(2.05)	(2.47)	(2.93)
其他	(26.51)	(39.54)	(36.55)	(63.37)	(101.69)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(25.45)</b>	<b>238.00</b>	<b>(38.60)</b>	<b>(65.84)</b>	<b>(104.62)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>51.54</b>	<b>272.11</b>	<b>104.32</b>	<b>115.05</b>	<b>35.26</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>551.15</b>	<b>700.88</b>	<b>822.19</b>	<b>994.00</b>	<b>1,176.34</b>
营业成本	292.97	340.40	401.97	465.61	555.85
营业税金及附加	5.35	4.95	6.21	7.95	9.41
营业费用	122.77	167.22	196.69	233.59	274.09
管理费用	42.44	57.03	67.12	79.52	88.23
研发费用	21.91	26.44	28.50	34.79	41.17
财务费用	(0.38)	5.06	2.05	2.47	2.93
资产减值损失	(0.80)	(1.71)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.45	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.98	9.23	0.00	0.00	0.00
其他	(10.38)	(25.92)	(11.14)	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>73.28</b>	<b>117.73</b>	<b>130.78</b>	<b>170.07</b>	<b>204.67</b>
营业外收入	1.92	0.98	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.67	1.94	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>74.53</b>	<b>116.76</b>	<b>130.78</b>	<b>170.07</b>	<b>204.67</b>
所得税	8.76	16.41	18.31	23.81	28.65
<b>净利润</b>	<b>65.78</b>	<b>100.35</b>	<b>112.47</b>	<b>146.26</b>	<b>176.02</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>65.78</b>	<b>100.35</b>	<b>112.47</b>	<b>146.26</b>	<b>176.02</b>
每股收益(元)	0.30	0.46	0.52	0.67	0.81

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-9.16%	27.17%	17.31%	20.90%	18.34%
营业利润	-3.27%	60.64%	11.09%	30.03%	20.35%
归属于母公司净利润	-3.29%	52.56%	12.08%	30.03%	20.35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.84%	51.43%	51.11%	53.16%	52.75%
净利率	11.93%	14.32%	13.68%	14.71%	14.96%
ROE	20.48%	15.19%	15.27%	17.85%	19.69%
ROIC	70.71%	133.24%	123.78%	150.30%	287.62%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.48%	18.47%	16.57%	17.25%	17.90%
净负债率	-73.74%	-77.02%	-83.24%	-88.86%	-85.42%
流动比率	4.22	5.27	5.98	5.83	5.69
速动比率	3.48	4.42	5.38	4.86	5.03
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.50	17.05	12.43	19.87	19.87
存货周转率	7.34	7.65	8.11	8.24	8.34
总资产周转率	1.33	1.14	0.97	1.06	1.13
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.30	0.46	0.52	0.67	0.81
每股经营现金流	0.38	0.43	0.51	0.87	0.69
每股净资产	1.48	3.04	3.39	3.77	4.11
<b>估值比率</b>					
市盈率	77.17	50.59	45.13	34.71	28.84
市净率	15.80	7.68	6.89	6.19	5.68
EV/EBITDA	0.00	35.24	32.70	23.02	19.12
EV/EBIT	0.00	38.58	36.47	25.03	20.60

### 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。

### 一般声明

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

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com