



增持(维持)

所属行业: 家用电器
当前价格(元): 23.35

证券分析师

谢丽媛

资格编号: S0120521030001

邮箱: xiely@tebon.com.cn

研究助理

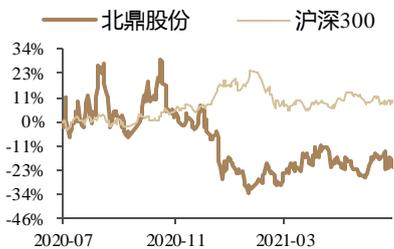
贺虹萍

邮箱: hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱: dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.86	-2.91	-2.42
相对涨幅(%)	3.01	-1.12	-5.00

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《北鼎股份(300824.SZ): 自主品牌持续释能, 海外拓展成效显著》, 2021.4.20
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	217.40
流通A股(百万股):	96.15
52周内股价区间(元):	19.87-38.51
总市值(百万元):	5,076.29
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): 高基数+原材料扰动, Q2经营短期承压

投资要点

- 事件:** 北鼎股份发布2021H1业绩快报, 公司预计2021H1实现营业总收入3.54亿元, 同比增长26.56%, 归母净利润5010.67万元, 同比增长11.66%。单季度来看, 21Q2公司预计实现营业总收入1.80亿元, 同比增长8.08%, 归母净利润2148.93万元, 同比下滑7.68%。

- 收入端: 内销高基数略显承压, 自主品牌海外拓展获效**

21Q2公司预计实现营业收入1.80亿元, 同比增长8.08%, 较19Q2增长48%, 主要系公司自主品牌表现亮眼。分业务来看, **自主品牌业务:** 21Q2公司自主品牌“北鼎BUYDEEM”预计实现营业收入1.39亿元, 同比增长9.96%, 其中中国大陆市场受去年同期高基数及Q2推新较少的影响, 预计实现收入1.24亿元, 同比微增2.89%, 较19Q2明显增长(预计三位数高增), 海外市场受益于公司积极拓展延续高增态势, 21Q2预计实现收入1536万元, 同比增长146.82%; **ODM业务:** 21Q2公司ODM业务收入约4038万元, 同比增长2.04%, 主要系公司目前经营重心转至自主品牌业务, ODM部分并未积极开拓客户。

- 利润端: 原材料等多因素影响, 业绩短期有所承压**

21Q2公司预计实现归母净利润2148.93万元, 同比下滑7.68%, 或主要系原材料价格明显上行、国际货物运输压力等多因素的影响。公司已针对原材料和运输费启动调价机制, 但ODM业务价格调整存在传导周期, 预计后续业绩随着价格措施落地有望迎来修复。

- 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8.6、10.5、12.7亿元, 同比分别增长22.3%、22.9%、20.5%, 归母净利润分别为1.2、1.6、2.1亿元, 同比分别增长22.5%、33.3%、30.9%, EPS分别为0.57、0.75、0.99元/股, 当前股价分别对应2021-2023年41.3x、31.0x、23.7xPE, 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; 汇率大幅波动风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	551	701	857	1,054	1,270
(+/-)YOY(%)	-9.2%	27.2%	22.3%	22.9%	20.5%
净利润(百万元)	66	100	123	164	214
(+/-)YOY(%)	-3.3%	52.6%	22.5%	33.3%	30.9%
全面摊薄EPS(元)	0.30	0.46	0.57	0.75	0.99
毛利率(%)	46.8%	51.4%	50.9%	52.9%	54.6%
净资产收益率(%)	20.5%	15.2%	15.7%	17.3%	18.5%

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: 内销高基数略显承压, 自主品牌海外拓展获效.....	4
2. 利润端: 原材料等多因素影响, 业绩短期有所承压	4
投资建议.....	4
风险提示.....	5

图表目录

图 1: 21Q1-21Q2 公司收入按业务拆分 (亿元)	4
-------------------------------------	---

事件：

北鼎股份发布 2021H1 业绩快报，公司预计 2021H1 实现营业总收入 3.54 亿元，同比增长 26.56%，归母净利润 5010.67 万元，同比增长 11.66%。单季度来看，21Q2 公司预计实现营业总收入 1.80 亿元，同比增长 8.08%，归母净利润 2148.93 万元，同比下滑 7.68%。

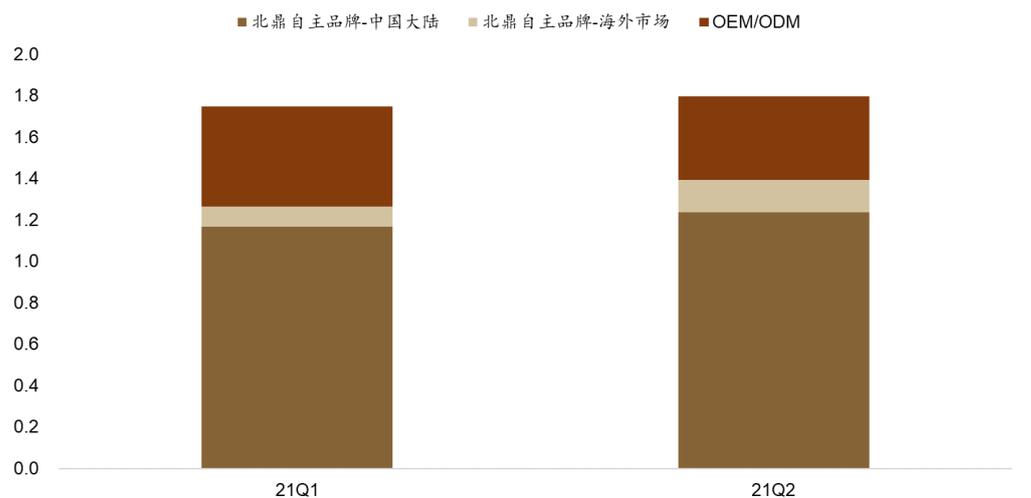
1. 收入端：内销高基数略显承压，自主品牌海外拓展获效

21Q2 公司预计实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 8.08%，较 19Q2 增长 48%，主要系公司自主品牌表现亮眼。分业务来看，

自主品牌业务：21Q2 公司自主品牌“北鼎 BUYDEEM”预计实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 9.96%，其中中国大陆市场受去年同期高基数及 Q2 推新较少的影响，预计实现收入 1.24 亿元，同比微增 2.89%，较 19Q2 明显增长（预计三位数高增），海外市场受益于公司积极拓展延续高增态势，21Q2 预计实现收入 1536 万元，同比增长 146.82%；

ODM 业务：21Q2 公司 ODM 业务收入约 4038 万元，同比增长 2.04%，主要系公司目前经营重心转至自主品牌业务，ODM 部分并未积极开拓客户

图 1：21Q1-21Q2 公司收入按业务拆分（亿元）



资料来源：公司公告，德邦研究所

2. 利润端：原材料等多因素影响，业绩短期有所承压

21Q2 公司预计实现归母净利润 2148.93 万元，同比下滑 7.68%，或主要系原材料价格明显上行、国际货物运输压力等多因素的影响。公司已针对原材料和运输费启动谈价机制，但 ODM 业务价格调整存在传导周期，预计后续业绩随着价格措施落地有望迎来修复。

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 8.6、10.5、12.7 亿元，同比分别增长 22.3%、22.9%、20.5%，归母净利润分别为 1.2、1.6、2.1 亿元，同比分别增长 22.5%、33.3%、30.9%，EPS 分别为 0.57、0.75、0.99 元/股，当前股价分别对应 2021-2023 年 41.3x、31.0x、23.7xPE，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；汇率大幅波动风险。

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	0.57	0.75	0.99
每股净资产	3.04	3.60	4.36	5.34
每股经营现金流	0.43	0.67	0.78	1.00
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	60.51	41.29	30.98	23.67
P/B	9.19	6.48	5.36	4.37
P/S	7.24	5.92	4.82	4.00
EV/EBITDA	46.48	32.68	25.97	19.32
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.4%	50.9%	52.9%	54.6%
净利润率	14.3%	14.3%	15.5%	16.9%
净资产收益率	15.2%	15.7%	17.3%	18.5%
资产回报率	12.4%	13.0%	14.4%	15.5%
投资回报率	13.6%	13.3%	14.2%	14.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.2%	22.3%	22.9%	20.5%
EBIT 增长率	59.5%	14.4%	29.6%	28.8%
净利润增长率	52.6%	22.5%	33.3%	30.9%
偿债能力指标				
资产负债率	18.5%	17.1%	16.9%	16.3%
流动比率	5.3	5.7	5.8	6.0
速动比率	4.3	5.0	5.1	5.4
现金比率	3.6	4.2	4.4	4.7
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	23.1	26.4	30.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	100	123	164	214
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	15	8	6
经营活动现金流	94	146	170	218
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	0	0	0
其他	-83	0	0	0
融资活动现金流	238	0	0	0
现金净流量	269	138	166	215

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为7月16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	857	1,054	1,270
营业成本	340	421	496	577
毛利率%	51.4%	50.9%	52.9%	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	212	270	335
营业费用率%	23.9%	24.7%	25.7%	26.4%
管理费用	57	65	83	100
管理费用率%	8.1%	7.5%	7.8%	7.9%
研发费用	26	32	40	48
研发费用率%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
EBIT	105	120	155	200
财务费用	5	-6	-11	-21
财务费用率%	0.7%	-0.7%	-1.1%	-1.6%
资产减值损失	-2	-0	-0	-0
投资收益	9	7	10	13
营业利润	118	140	187	247
营业外收支	-1	1	2	0
利润总额	117	141	189	247
EBITDA	120	136	164	210
所得税	16	18	25	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	123	164	214

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	509	647	813	1,027
应收账款及应收票据	42	62	72	87
存货	120	92	102	111
其它流动资产	76	82	84	89
流动资产合计	748	883	1,071	1,313
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	946	1,140	1,388
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	100	118	140
预收账款	0	3	3	4
其它流动负债	51	51	63	75
流动负债合计	142	154	185	218
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	162	193	226
实收资本	217	217	217	217
普通股股东权益	661	784	948	1,162
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	810	946	1,140	1,388

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。曾在天风证券和华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。