

2022 年 04 月 27 日

北鼎股份 (300824.SZ)

公司快报

自主品牌稳健发展，非电器业务扩充盈利空间

事件

27 日，公司披露 2022 年第一季度报告，报告期内公司营业收入为 1.83 亿元/+4.48%，归母净利润 0.16 亿元/-42.49%，扣非归母净利润 0.17 亿元/-35.21%，基本每股收益 0.08 元。

投资要点

◆ **自主品牌发展稳健，进一步打入海外市场：**公司 22Q1 营收为 1.83 亿元，同比增长 4.48%。自主品牌 22Q1 营收 1.46 亿元/+15.52%，在 2020、2021 年营业收入分别增长+56.18%、+26.15%的基础上，面对 3 月以来国内疫情反复、物流受阻的压力，仍保有两位增速，增势稳健。区域来看，22Q1 北鼎中国收入 1.29 亿元/+10.5%，北鼎海外为 0.17 亿元/+76.45%，相较 2021 年自主品牌在大陆和海外的营收分别为 5.73 亿元/+21.72%、0.59 亿元/+95.63%，增速虽有放缓，但品牌出海仍保持高速推进。OEM/ODM 代工业务 22Q1 受限于海外代工需求的减弱，取得营业收入 0.37 亿元，同比大幅减少-24.32%。

◆ **高频高利的非电器业务扩充盈利空间：**今年 Q1 公司实现归母净利 0.16 亿元/-42.49%，扣非归母净利润 0.17 亿元/-35.21%，系地缘冲突频繁、原材料价格继 21Q4 有所改善后再次高企。2021 年，小家电业务的直接材料成本占到营业成本的 67.34%/+3.19pct，电器类毛利率从 2020 年的 49.27%下跌 4.44 个百分点至 44.83%，受原材料价格影响较大，相较而言，非电器类业务 2020-2021 两年毛利率分别为 61.83%、61.82%，盈利能力高且稳定。2021 年，自主品牌下电器与非电器的营收分别为 4.44 亿元/+10.11%、1.88 亿元/+92.56%，非电器对自主品牌收入的贡献提升 10.24pct，22Q1 二者收入分别为 1.0 亿元/+6.81%，0.46 亿元/+40.22%，非电器类的比重在 2021 年基础上再次提高 1.94pct，对品牌收入的支撑作用进一步加强。如此，公司加码布局非电器类业务，不仅以高频消费带动低频消费扩大收入，也有助于减少整体成本受家电相关原材料价格的影响，扩充了公司的盈利空间。我们看好非电器业务的成长潜力，同时对公司电器业务长期价值的判断不因原材料端的承压而改变。

◆ **持续巩固“营销+研发”优势：**为巩固竞争优势，公司不断加大营销投入和持续开发新品，2022 年第一季度的销售费用和研发费用分别同比提升 27.37%、63.87%，此前连续三年也均保持增长，2019-2021 销售费用增速为 6.66%/36.21%/29.41%，研发费用增速为 2.45%/20.65%/16.43%。去年全年新增北鼎线下体验店 16 家，研发人员数量提升 35.94%；截至 2021 年 12 月 31 日，公司共开设北鼎线下体验店 21 家，累计获得专利 210 项，其中，境内发明专利 81 项，实用新型 42 项，外观设计专利 52 项，境外专利 35 项。

◆ **投资建议：**北鼎股份成立于 2003 年，以小家电代工起家，逐渐积累了“发热”领域的核心技术，2009 年成立自主品牌并于次年选择从线上渠道切入，以养生壶为

家电 | 小家电 III

投资评级

增持-A(首次)

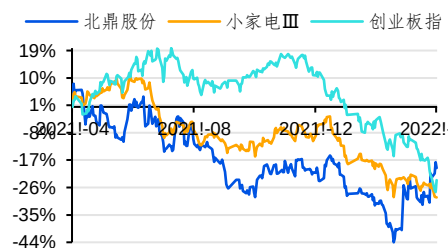
股价(2022-04-27)

13.01 元

交易数据

总市值(百万元)	4,245.11
流通市值(百万元)	1,889.84
总股本(百万股)	326.30
流通股本(百万股)	145.26
12 个月价格区间	11.40/26.67 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.66	37.38	0.53
绝对收益	7.68	12.91	-23.06

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号：S0910520020001

liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

刘洁冰

liujiebing@huajinsc.cn

相关报告

主打，进入品牌发展的快车道。直至今日，凭借出色的外观设计、精准的营销-产品-价格-人群对应、聚焦“发热”核心优势技术的产品矩阵打造，公司在高端养生小家电领域拥有品牌优势和大量忠实客群。我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.41、0.51 和 0.62 元，未来三年预测 PE 分别为 31.6 倍、25.3 倍和 20.9 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的建议。

◆ **风险提示：**疫情影响线下销售和电商物流；市场竞争环境恶化；原材料成本持续上涨；国际海运紧张程度加剧影响海外业务。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	701	847	1,026	1,226	1,447
YoY(%)	27.2	20.8	21.2	19.5	18.0
净利润(百万元)	100	108	134	168	203
YoY(%)	52.6	8.1	23.8	24.7	21.4
毛利率(%)	51.4	49.5	50.2	50.7	50.7
EPS(摊薄/元)	0.31	0.33	0.41	0.51	0.62
ROE(%)	15.2	15.1	14.0	14.9	15.3
P/E(倍)	42.3	39.1	31.6	25.3	20.9
P/B(倍)	6.4	5.9	4.4	3.8	3.2
净利率(%)	14.3	12.8	13.1	13.7	14.1

数据来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	748	806	1094	1311	1587
现金	509	444	800	921	1,231
应收票据及应收账款	52	64	50	73	64
预付账款	11	16	11	16	14
存货	120	220	201	269	245
其他流动资产	5	3	3	3	4
非流动资产	63	171	162	152	143
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	41	51	47	43	39
无形资产	5	6	5	4	3
其他非流动资产	3	87	87	87	87
资产总计	810	977	1256	1463	1731
流动负债	142	206	242	282	346
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	111	154	192	247
其他流动负债	41	47	36	36	40
非流动负债	8	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	54	54	54	54
负债合计	150	260	296	336	400
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	217	217	326	326	326
资本公积	258	260	260	260	260
留存收益	185	240	374	541	745
归属母公司股东权益	661	717	960	1127	1331
负债和股东权益	810	977	1256	1463	1731

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	94	65	210	112	299
净利润	100	108	134	168	203
折旧摊销	15	18	6	6	6
财务费用	5	5	-2	-3	-4
投资损失	-9	-10	-6	-7	-8
营运资金变动	0	-119	78	-51	101
其他经营现金流	-17	64	0	0	0
投资活动现金流	-60	-38	36	6	7
筹资活动现金流	238	-94	111	3	4

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.31	0.33	0.41	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.20	0.64	0.34	0.92
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.20	2.94	3.46	4.08

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	701	847	1026	1226	1447
营业成本	340	428	512	604	713
营业税金及附加	5	5	5	6	7
营业费用	167	216	230	277	324
管理费用	57	68	82	98	116
研发费用	26	31	62	71	81
财务费用	5	5	-2	-3	-4
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	9	10	6	7	8
营业利润	118	119	145	181	219
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	117	117	144	180	219
所得税	16	9	10	13	15
税后利润	100	108	134	168	203
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	100	108	134	168	203
EBITDA	130	122	148	183	222

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.2	20.8	21.2	19.5	18.0
营业利润(%)	60.6	1.4	21.5	24.5	21.4
归属于母公司净利润	52.6	8.1	23.8	24.7	21.4
获利能力					
毛利率(%)	51.4	49.5	50.2	50.7	50.7
净利率(%)	14.3	12.8	13.1	13.7	14.1
ROE(%)	15.2	15.1	14.0	14.9	15.3
ROIC(%)	133.2	124.7	88.0	232.5	163.6
偿债能力					
资产负债率(%)	18.5	26.6	23.6	23.0	23.1
流动比率	5.3	3.9	4.5	4.6	4.6
速动比率	4.4	2.8	3.7	3.7	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	14.3	14.6	18.0	20.0	21.2
应付账款周转率	15.8	13.5	12.0	10.7	10.0
估值比率					
P/E	42.3	39.1	31.6	25.3	20.9
P/B	6.4	5.9	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	42.4	28.7	22.6	17.6	13.2

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn