

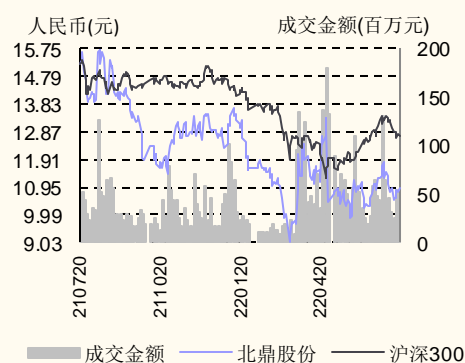
北鼎股份 (300824.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.90 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.26
已上市流通 A 股(亿股)	1.45
总市值(亿元)	35.57
年内股价最高最低(元)	15.77/9.03
沪深 300 指数	4269
创业板指	2751



相关报告

1. 《国内高端小电新秀，精耕细作长远可期-北鼎股份深度报告》，2022.6.28

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

疫情影响营收稳增，费用刚性短期承压

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	701	847	940	1,148	1,381
营业收入增长率	27.17%	20.84%	10.97%	22.13%	20.33%
归母净利润(百万元)	100	108	92	131	163
归母净利润增长率	52.56%	8.11%	-15.55%	43.36%	24.15%
摊薄每股收益(元)	0.462	0.499	0.281	0.403	0.500
每股经营性现金流净额	0.43	0.30	0.14	0.44	0.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.19%	15.13%	12.01%	15.86%	17.92%
P/E	60.51	37.45	38.82	27.08	21.81
P/B	9.19	5.67	4.66	4.29	3.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月19日公司发布22H1业绩快报，22H1公司实现营业总收入3.69亿元，同比+4.11%，归母净利润2257万元，同比-54.95%；22Q2实现营业总收入1.86亿元，同比+3.75%，归母净利润611万元，同比-71.56%。

简评

- 收入端：品牌保持增长态势，代工业务持续收缩。**22Q2公司预计实现收入1.86亿元，同比+3.75%，其中自主品牌海内外增速均有所放缓。具体业务来看，**自主品牌：**22Q2公司自主品牌“北鼎BUYDEEM”预计实现收入1.52亿元，同比+9.4%，其中北鼎中国预计实现收入1.36亿元，同比+8.4%，主要系疫情影响物流受阻销售不畅；北鼎海外预计实现收入0.17亿元，同比+18.9%，较前期增速有所放缓（22Q1：+75.3%）。**代工业务：**非公司经营重心，受海外需求减弱等因素影响22Q2公司代工业务收入规模约0.34亿元，同比-15.8%。
- 盈利端：长效费用常态投放，疫情冲击盈利承压。**22Q2公司预计归母净利润611万元，同比-71.56%，22Q2净利率约3.28%，同比-8.7pct，主要系疫情影响品牌业务的销售节奏（3月中旬开始国内疫情反复，5月下旬开始逐步恢复），但公司常态化推进各项对公司长期发展有重要意义的费用投放（包括产品研发、人才培养、线下门店布局、数字化建设、仓储租赁等）。
- 优质新品陆续推出，线下门店稳步推进。**公司聚焦吃喝改善需求持续创新，22年以来北鼎品牌已推出泡茶随手杯Plus版、陶瓷餐具、咖啡调温手冲壶、不粘烤肉锅等新品，预计随着国内疫情趋缓后续有望有所放量。渠道维度，公司稳步推进线下直营渠道建设，在深圳、北京等高线城市外探索门店布局，Q2新开海口门店，为消费者提供更好的体验式场景展示。

盈利调整&投资建议

- 我们预计2022-2024年公司营业总收入分别为9.40、11.48、13.81亿元，同比分别+10.97%、+22.13%、+20.33%，预计2022-2024年归母净利润分别为0.92、1.31、1.63亿元，同比分别-15.55%、+43.36%、+24.15%。当前股价对应2022-2024年PE分别为39x、27x、22x，维持“增持”评级。

风险提示

- 新品表现不及预期，渠道拓展不及预期，人民币汇率大幅波动风险，原材料价格大幅上涨风险，原材料价格大幅上涨风险，限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	551	701	847	940	1,148	1,381
增长率		27.2%	20.8%	11.0%	22.1%	20.3%
主营业务成本	-293	-340	-428	-456	-540	-640
%销售收入	53.2%	48.6%	50.5%	48.6%	47.1%	46.3%
毛利	258	360	419	484	607	742
%销售收入	46.8%	51.4%	49.5%	51.4%	52.9%	53.7%
营业税金及附加	-5	-5	-5	-6	-7	-8
%销售收入	1.0%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-123	-167	-216	-272	-324	-391
%销售收入	22.3%	23.9%	25.6%	28.9%	28.2%	28.3%
管理费用	-42	-57	-68	-80	-98	-118
%销售收入	7.7%	8.1%	8.1%	8.5%	8.5%	8.6%
研发费用	-22	-26	-31	-38	-47	-57
%销售收入	4.0%	3.8%	3.6%	4.0%	4.1%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	66	105	98	89	132	167
%销售收入	11.9%	15.0%	11.6%	9.5%	11.5%	12.1%
财务费用	0	-5	-5	6	5	4
%销售收入	-0.1%	0.7%	0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.3%
资产减值损失	0	-2	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	4	9	10	12	15	18
%税前利润	5.3%	7.9%	8.5%	11.4%	10.0%	9.6%
营业利润	73	118	119	107	153	190
营业利润率	13.3%	16.8%	14.1%	11.3%	13.3%	13.7%
营业外收支	1	-1	-2	0	0	0
税前利润	75	117	117	107	153	190
利润率	13.5%	16.7%	13.8%	11.3%	13.3%	13.7%
所得税	-9	-16	-9	-15	-21	-27
所得税率	11.7%	14.1%	7.3%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	66	100	108	92	131	163
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	100	108	92	131	163
净利率	11.9%	14.3%	12.8%	9.7%	11.4%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	66	100	108	92	131	163
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	17	51	24	35	53
非经营收益	-4	-5	-7	-3	-12	-14
营运资金变动	5	-18	-87	-65	-12	-23
经营活动现金净流	82	94	65	47	142	179
资本开支	-9	-19	-38	-23	-77	-86
投资	0	-50	-10	0	0	0
其他	4	9	10	12	15	18
投资活动现金净流	-5	-60	-38	-11	-62	-68
股权募资	0	321	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	2	-4	32
其他	-25	-83	-94	-49	-69	-86
筹资活动现金净流	-25	238	-94	-47	-73	-54
现金净流量	52	269	-68	-11	7	58

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	237	509	444	418	410	453
应收款项	46	52	64	63	74	89
存货	63	120	220	250	281	324
其他流动资产	18	66	78	82	88	93
流动资产	364	748	806	813	854	960
%总资产	87.8%	92.2%	82.5%	79.5%	76.2%	75.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	39	49	65	95	139	176
%总资产	9.5%	6.0%	6.7%	9.2%	12.4%	13.8%
无形资产	8	11	19	24	27	29
非流动资产	51	63	171	210	267	313
%总资产	12.2%	7.8%	17.5%	20.5%	23.8%	24.6%
资产总计	414	810	977	1,023	1,121	1,274
短期借款	0	0	37	39	35	67
应付款项	62	101	123	117	139	164
其他流动负债	24	41	47	48	60	73
流动负债	86	142	206	204	234	305
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	8	54	57	58	59
负债	93	150	260	261	292	364
普通股股东权益	321	661	717	763	828	910
其中：股本	163	217	217	326	326	326
未分配利润	104	155	203	249	314	396
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	414	810	977	1,023	1,121	1,274

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.403	0.462	0.499	0.281	0.403	0.500
每股净资产	1.970	3.039	3.297	2.337	2.538	2.788
每股经营现金净流	0.506	0.433	0.300	0.144	0.435	0.549
每股股利	0.250	0.000	0.250	0.140	0.201	0.250
回报率						
净资产收益率	20.48%	15.19%	15.13%	12.01%	15.86%	17.92%
总资产收益率	15.87%	12.38%	11.10%	8.95%	11.72%	12.80%
投入资本收益率	18.05%	13.64%	12.06%	9.53%	13.17%	14.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-9.16%	27.17%	20.84%	10.97%	22.13%	20.33%
EBIT增长率	-5.32%	59.53%	-6.44%	-9.45%	48.87%	26.34%
净利润增长率	-3.29%	52.56%	8.11%	-15.55%	43.36%	24.15%
总资产增长率	0.24%	95.56%	20.56%	4.74%	9.50%	13.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.8	21.4	19.9	20.0	19.0	19.0
存货周转天数	93.5	98.2	144.9	200.0	190.0	185.0
应付账款周转天数	47.1	47.4	53.3	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	24.5	21.3	22.1	19.7	27.0	29.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-73.74%	-84.66%	-60.82%	-53.49%	-48.82%	-45.63%
EBIT利息保障倍数	-174.9	20.7	20.4	-15.8	-24.9	-38.3
资产负债率	22.48%	18.47%	26.64%	25.48%	26.08%	28.56%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	6	13	32
增持	0	3	4	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.40	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-28	增持	11.28	12.60 ~ 13.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402