

北鼎股份 (300824)

证券研究报告

2022年07月20日

短期疫情扰动明显，长期自主品牌发展不改

事件：公司披露半年度业绩快报，22H1 营收 3.7 亿元，同比 4.11%，归母净利润 0.23 亿元，同比-54.95%；其中 Q2 营收 1.9 亿元，同比 3.8%，归母净利润 611.07 万元，同比-71.6%。

国内疫情影响收入，海外需求减弱代工下降

分业务看，自有品牌平稳增长，代工业务同比有所下滑。22H1 自有品牌收入 2.98 亿元，同比 12.32%，其中国内收入 2.65 亿元，同比 9.41%，海外收入 0.34 亿元，同比 41.9%；代工业务收入 0.71 亿元，同比-20.42%。22Q2 自有品牌收入 1.52 亿元，同比 9.4%，其中国内收入 1.36 亿元，同比 8.4%，海外收入 0.17 亿元，同比 18.4%；代工业务收入 0.34 亿元，同比-15.7%。国内方面，3 月中旬开始由于国内疫情反复，导致多地区物流及快递持续受阻，销售不畅，直至 5 月下旬开始逐步恢复。北鼎自主品牌国内业务直营比例较高，疫情影响下，公司自营线上渠道及线下门店销售承受了更加直接的冲击，6 月随着国内疫情的好转，公司经营情况已基本恢复正常。海外方面，自主品牌海外业务尚处于初期培育阶段，海外备货库存及各项费用的投入均处于较高水平，海外自有品牌增速环比有所下降。代工业务方面，受海外需求减弱等因素影响，使公司代工业务单季度仍呈现下滑的态势，但降幅环比有所收窄。

用于公司长期发展费用保持投入，下半年成本端有望改善

从利润率看，22H1 净利率为 6.1%，同比-8pct，其中 Q2 净利率为 3.3%，同比-8.7pct。公司利润水平有显著下降主要由于疫情等因素的影响，但疫情因素属于短期扰动，因此对于包括产品研发、人才培育、线下门店布局、数字化建设、仓储租赁在内的部分对公司长期发展有重要意义的费用，公司采取照常投入的策略，整体费用支出并未完全按照单季度的业绩波动比例进行大幅调整。从成本端看，目前原材料价格显著走低，下半年有望对公司利润做出正向贡献。

投资建议：我们认为公司 Q2 主要受国内宏观环境的影响，销售和物流方面有所停滞导致的收入和业绩下滑，但随着疫情的恢复，6 月开始公司销售和经营已逐步恢复正常。展望下半年，当前原材料价格下行，对公司利润或有一定的正向贡献；且叠加国内海外大促主要在下半年，若宏观环境保持稳定，则公司收入端将有逐季向好的态势。排除宏观因素扰动的影响，我们认为 Q2 大概率是公司今年的底部，看好公司的长期发展。基于 22H1 业绩快报，我们适当调低了公司代工业务的收入增速，并上调了今年的费用投入。预计 22-24 年净利润为 0.81/1.2/1.46 亿元（22-24 年前值为 1.19/1.47/1.9 亿元），对应估值为 43.9x/29.6x/24.4x，维持“增持”评级。

风险提示：自有品牌销售不及预期，外销订单不及预期，宏观环境波动的影响，业绩快报仅为初步合算数据，具体数据以公司披露的半年报为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	700.88	846.91	928.78	1,079.79	1,229.65
增长率(%)	27.17	20.84	9.67	16.26	13.88
EBITDA(百万元)	156.17	152.67	106.49	152.51	179.52
净利润(百万元)	100.35	108.49	80.94	120.00	145.63
增长率(%)	52.56	8.11	(25.39)	48.26	21.35
EPS(元/股)	0.31	0.33	0.25	0.37	0.45
市盈率(P/E)	35.44	32.78	43.94	29.64	24.42
市净率(P/B)	5.38	4.96	4.10	3.92	3.65
市销率(P/S)	5.07	4.20	3.83	3.29	2.89
EV/EBITDA	35.24	22.91	25.75	18.47	14.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/小家电
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	10.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	326.30
流通 A 股股本(百万股)	145.26
A 股总市值(百万元)	3,556.62
流通 A 股市值(百万元)	1,583.34
每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	19.53
一年内最高/最低(元)	24.39/9.64

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：聚源数据

相关报告

- 《北鼎股份-季报点评:非电品类增速向好，整体营收业绩低于预期》2022-04-28
- 《北鼎股份-年报点评报告:非电品类增速亮眼，短期费用成本承压》2022-03-24
- 《北鼎股份-季报点评:非电品类带动营收增长，自有品牌持续投入》2021-11-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	508.90	443.51	751.04	664.82	920.44	营业收入	700.88	846.91	928.78	1,079.79	1,229.65
应收票据及应收账款	42.27	50.26	78.85	35.79	45.72	营业成本	340.40	428.10	454.63	518.83	581.03
预付账款	10.88	16.11	19.11	19.23	22.29	营业税金及附加	4.95	5.07	6.04	7.02	7.99
存货	120.05	219.82	59.67	277.00	84.17	销售费用	167.22	216.40	255.42	286.14	325.86
其他	65.51	76.10	47.62	71.27	63.99	管理费用	57.03	68.49	92.88	97.18	110.67
流动资产合计	747.60	805.79	956.30	1,068.10	1,136.61	研发费用	26.44	30.78	37.15	43.19	49.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	5.06	4.82	5.28	5.40	6.15
固定资产	40.98	51.39	37.70	24.01	10.33	资产/信用减值损失	(1.80)	(1.63)	(1.06)	(1.24)	(1.17)
在建工程	7.59	13.80	13.80	13.80	13.80	公允价值变动收益	0.45	(1.28)	(0.21)	(0.21)	(0.57)
无形资产	5.16	6.24	4.71	3.18	1.65	投资净收益	9.23	9.98	7.81	9.08	8.95
其他	9.11	99.84	38.81	42.91	52.49	其他	(25.82)	(33.20)	(10.79)	(13.69)	(14.66)
非流动资产合计	62.84	171.27	95.03	83.91	78.27	营业利润	117.73	119.40	94.72	143.34	170.64
资产总计	810.44	977.06	1,051.32	1,152.01	1,214.88	营业外收入	0.98	1.05	1.32	1.11	1.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.94	3.36	3.00	6.52	4.41
应付票据及应付账款	90.80	110.56	98.63	135.99	131.81	利润总额	116.76	117.09	93.03	137.93	167.39
其他	40.02	78.97	63.01	79.75	74.46	所得税	16.41	8.60	12.09	17.93	21.76
流动负债合计	130.81	189.53	161.64	215.74	206.27	净利润	100.35	108.49	80.94	120.00	145.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	100.35	108.49	80.94	120.00	145.63
其他	7.86	53.82	22.86	28.18	34.95	每股收益(元)	0.31	0.33	0.25	0.37	0.45
非流动负债合计	7.86	53.82	22.86	28.18	34.95						
负债合计	149.72	260.24	184.50	243.92	241.22	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	217.40	217.40	326.30	326.30	326.30	营业收入	27.17%	20.84%	9.67%	16.26%	13.88%
资本公积	257.92	259.87	259.87	259.87	259.87	营业利润	60.64%	1.42%	-20.67%	51.33%	19.04%
留存收益	185.41	239.55	280.66	321.93	387.49	归属于母公司净利润	52.56%	8.11%	-25.39%	48.26%	21.35%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	660.73	716.82	866.82	908.10	973.66	毛利率	51.43%	49.45%	51.05%	51.95%	52.75%
负债和股东权益总计	810.44	977.06	1,051.32	1,152.01	1,214.88	净利率	14.32%	12.81%	8.71%	11.11%	11.84%
						ROE	15.19%	15.13%	9.34%	13.21%	14.96%
						ROIC	133.24%	124.73%	57.52%	245.27%	91.46%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.47%	26.64%	17.55%	21.17%	19.86%
净利润	100.35	108.49	80.94	120.00	145.63	净负债率	-77.02%	-56.76%	-85.23%	-71.42%	-92.30%
折旧摊销	14.86	17.52	15.22	15.22	15.22	流动比率	5.27	3.90	5.92	4.95	5.51
财务费用	3.08	4.59	5.28	5.40	6.15	速动比率	4.42	2.84	5.55	3.67	5.10
投资损失	(9.23)	(9.98)	(7.81)	(9.08)	(8.95)	营运能力					
营运资金变动	(10.68)	(125.20)	144.15	(134.62)	168.83	应收账款周转率	17.05	18.31	14.39	18.84	30.17
其它	(4.29)	69.80	(0.21)	(0.21)	(0.57)	存货周转率	7.65	4.98	6.65	6.41	6.81
经营活动现金流	94.09	65.22	237.57	(3.29)	326.30	总资产周转率	1.14	0.95	0.92	0.98	1.04
资本支出	20.73	(14.56)	30.96	(5.32)	(6.77)	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.31	0.33	0.25	0.37	0.45
其他	(80.71)	(23.00)	(0.35)	2.44	16.88	每股经营现金流	0.29	0.20	0.73	-0.01	1.00
投资活动现金流	(59.98)	(37.57)	30.61	(2.88)	10.10	每股净资产	2.02	2.20	2.66	2.78	2.98
债权融资	(5.06)	31.83	(29.71)	(1.33)	(0.72)	估值比率					
股权融资	184.78	(52.43)	69.07	(78.73)	(80.07)	市盈率	35.44	32.78	43.94	29.64	24.42
其他	58.29	(73.61)	0.00	0.00	0.00	市净率	5.38	4.96	4.10	3.92	3.65
筹资活动现金流	238.00	(94.21)	39.35	(80.06)	(80.78)	EV/EBITDA	35.24	22.91	25.75	18.47	14.25
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	38.58	25.17	30.05	20.51	15.56
现金净增加额	272.11	(66.55)	307.54	(86.23)	255.62						

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com