

自主品牌持续增长，Q2 盈利承压

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2022 年半年报，2022 年上半年实现营收 3.7 亿元，同比增加 4.1%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比减少 55%；实现扣非后归母净利润 0.2 亿元，同比减少 58.1%。Q2 单季度实现营收 1.9 亿元，同比增加 3.8%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比减少 71.6%。
- **自主品牌保持稳健发展。**分业务来看，2022 上半年公司自主品牌业务实现营收 3 亿元，同比增长 12.3%，整体营收占比上升至 80.8%。具体来看，国内市场受到疫情多发散发影响，多地物流及快递持续受阻，销售不畅。线下渠道受到影响较大，报告期内公司自主品牌国内线下销售实现营收 0.2 亿元，同比减少 23.3%。受益于新品推出以及品牌力持续提升，公司线上销售保持了快速增长的趋势，上半年公司自主品牌国内线上收入达到 2.4 亿元，同比增长 13.4%。整体来看，公司自主品牌国内销售实现收入 2.6 亿元，同比增长 9.4%。海外市场来看，得益于早期累积的海外产品优势与消费者洞察，公司品牌出海战略有序推进，报告期内自主品牌海外营收为 0.3 亿元，同比增长 41.9%。代工业务方面，受海外需求减弱影响，公司 OEM/ODM 业务实现营收 0.7 亿元，同比减少 20.4%。整体来看，在国内外需求疲软的背景下，公司自主品牌业务仍然保持了相对稳健的发展。随着疫情逐步得控，预期公司经营将稳步恢复。
- **短期盈利承压。**报告期内，公司综合毛利率为 48%，同比减少 1.7pp。其中 Q2 单季度毛利率为 47.6%，同比减少 3.8pp。我们认为公司毛利率下滑主要是疫情影响下营收增速放缓但是部分成本仍旧是刚性支出。费用方面，公司针对自主品牌长期发展的渠道布局、品牌营销等仍然保持了较高的费用投放，在营收增速放缓的背景下，公司销售费用率同比提升 6.1pp 至 30.4%；管理费用率同比提升 3.8pp 至 15.8%，主系公司研发人力成本增加所致；人民币汇率波动形成汇兑收益助推财务费用率减少 1.4pp。整体来看，公司报告期内净利率同比降低 8pp 至 6.1%，盈利能力短期承压。
- **产品渠道持续完善。**公司积极开展研发创新，2022H1 公司研发投入 1859.3 万元，占自主品牌营业收入 6.2%。截止 2022 年 6 月 30 日，公司累计拥有专利 227 项，为公司扩充产品矩阵夯实了技术基础。报告期内，公司围绕原有养生、饮水、烘焙等场景推出 K32 多功能便携养生壶、弹盖保温杯、轻颜茶等电器及用品，形成低频消费品（大单品）+中频消费品（周边产品）+高频消费品（食材）的品类矩阵，弱化产品单一性，提高低频消费品使用频率，提升消费者粘性和用户体验。未来，随着新品销售放量，公司业绩有望加速提升。虽上半年国内疫情反复，但公司在线上渠道稳步发展的同时，积极拓展线下渠道，社交化用户体验，提升品牌综合竞争力，为疫后全渠道布局奠定基础。截止报告期末，公司在深圳、青岛、成都、北京等七个城市开设线下体验店 21 家。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.28 元、0.40 元、0.54 元，考虑到公司作为小家电行业优质企业，品牌力突出，随着疫情逐步得控，产品渠道持续完善，预期公司经营向好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险、人民币汇率大幅波动风险。

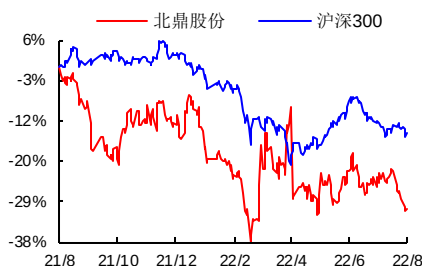
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	846.91	927.88	1127.13	1367.27
增长率	20.84%	9.56%	21.47%	21.31%
归属母公司净利润（百万元）	108.49	90.74	129.68	177.18
增长率	8.11%	-16.36%	42.91%	36.62%
每股收益 EPS（元）	0.33	0.28	0.40	0.54
净资产收益率 ROE	15.13%	12.12%	15.64%	18.92%
PE	30	36	25	18
PB	4.55	4.36	3.93	3.49

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn
联系人：夏勤
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.26
流通 A 股(亿股)	1.45
52 周内股价区间(元)	9.89-23.0
总市值(亿元)	32.63
总资产(亿元)	9.77
每股净资产(元)	3.30

相关研究

1. 北鼎股份(300824):自主品牌持续发力，短期盈利承压 (2022-04-29)
2. 北鼎股份(300824):品牌业务持续增长，Q4 盈利有所改善 (2022-03-24)
3. 北鼎股份(300824):品牌业务出海顺利，盈利短期承压 (2021-10-29)

关键假设：

假设 1: 随着疫情得控, 消费复苏, 假设小家电行业未来三年复合增长保持在 10% 以上;

假设 2: 随着大宗原材料价格回落叠加公司产品结构优化, 预期公司盈利能力持续优化, 假设 2022-2024 年公司自主品牌业务毛利率分别为 57%/57.2%/57.7%, 代工业务毛利率分别为 17%/17.5%/18%;

假设 3: 预期公司费用率保持相对稳定, 假设 2022-2024 年销售费用率为 26%/25.5%/25.5%, 管理费用率为 12%/12%/12%。

基于以上假设, 我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
自主品牌业务	收入	632.16	756.08	953.62	1192.02
	增速	26.2%	19.6%	26.1%	25.0%
	毛利率	60.27%	56.96%	57.24%	57.74%
代工业务	收入	214.75	171.80	173.52	175.25
	增速	7.5%	-20.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	17.62%	17.00%	17.50%	18.00%
合计	收入	846.91	927.88	1,127.13	1,367.27
	增速	20.84%	9.56%	21.47%	21.31%
	毛利率	49.45%	49.56%	51.13%	52.65%

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	846.91	927.88	1127.13	1367.27	净利润	108.49	90.74	129.68	177.18
营业成本	428.10	468.02	550.88	647.41	折旧与摊销	17.52	19.55	22.96	22.96
营业税金及附加	5.07	6.46	7.50	9.09	财务费用	4.82	3.08	5.23	5.12
销售费用	216.40	241.25	287.42	348.65	资产减值损失	-1.41	-1.00	-1.00	-1.00
管理费用	99.27	111.35	135.26	164.07	经营营运资本变动	-94.64	-32.90	-28.69	-39.39
财务费用	4.82	3.08	5.23	5.12	其他	30.44	-2.72	-2.80	-2.64
资产减值损失	-1.41	-1.00	-1.00	-1.00	经营活动现金流净额	65.22	76.74	125.39	162.23
投资收益	9.98	5.00	5.00	5.00	资本支出	-16.97	-145.00	-15.00	0.00
公允价值变动损益	-1.28	-1.28	-1.28	-1.28	其他	-20.59	33.72	3.72	3.72
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-37.57	-111.28	-11.28	3.72
营业利润	119.40	102.45	145.57	197.66	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-2.31	-1.27	-1.56	-1.59	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	117.09	101.18	144.01	196.07	股权融资	1.95	0.00	0.00	0.00
所得税	8.60	10.44	14.33	18.89	支付股利	-54.35	-58.76	-49.15	-70.24
净利润	108.49	90.74	129.68	177.18	其他	-41.81	-39.73	-5.23	-5.12
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-94.21	-98.49	-54.38	-75.36
归属母公司股东净利润	108.49	90.74	129.68	177.18	现金流量净额	-67.88	-133.02	59.73	90.59
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	443.51	310.49	370.22	460.81	成长能力				
应收和预付款项	80.16	87.83	105.64	127.50	销售收入增长率	20.84%	9.56%	21.47%	21.31%
存货	219.82	240.79	283.89	334.07	营业利润增长率	1.42%	-14.20%	42.10%	35.78%
其他流动资产	62.29	32.60	33.34	34.24	净利润增长率	8.11%	-16.36%	42.91%	36.62%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	2.97%	-11.76%	38.94%	29.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	65.19	178.43	158.25	138.07	毛利率	49.45%	49.56%	51.13%	52.65%
无形资产和开发支出	6.24	19.79	33.33	31.87	三费率	37.84%	38.33%	37.96%	37.87%
其他非流动资产	99.84	98.51	97.19	95.86	净利率	12.81%	9.78%	11.51%	12.96%
资产总计	977.06	968.43	1081.86	1222.43	ROE	15.13%	12.12%	15.64%	18.92%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.10%	9.37%	11.99%	14.49%
应付和预收款项	138.51	150.10	180.21	210.59	ROIC	55.13%	28.43%	31.02%	38.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.74%	13.48%	15.42%	16.51%
其他负债	121.73	69.53	72.31	75.55	营运能力				
负债合计	260.24	219.63	252.52	286.15	总资产周转率	0.95	0.95	1.10	1.19
股本	217.40	326.30	326.30	326.30	固定资产周转率	18.34	11.75	11.69	17.93
资本公积	259.87	150.97	150.97	150.97	应收账款周转率	18.31	17.20	17.86	17.98
留存收益	239.55	271.53	352.07	459.01	存货周转率	2.48	2.01	2.08	2.08
归属母公司股东权益	716.82	748.80	829.34	936.28	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.93%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	716.82	748.80	829.34	936.28	资产负债率	26.64%	22.68%	23.34%	23.41%
负债和股东权益合计	977.06	968.43	1081.86	1222.43	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.90	4.05	3.99	4.12
					速动比率	2.84	2.60	2.56	2.68
					股利支付率	50.10%	64.75%	37.90%	39.64%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	141.73	125.07	173.77	225.74	每股收益	0.33	0.28	0.40	0.54
PE	30.08	35.96	25.16	18.42	每股净资产	2.20	2.29	2.54	2.87
PB	4.55	4.36	3.93	3.49	每股经营现金	0.20	0.24	0.38	0.50
PS	3.85	3.52	2.89	2.39	每股股利	0.17	0.18	0.15	0.22
EV/EBITDA	11.65	22.68	15.98	11.90					
股息率	1.67%	1.80%	1.51%	2.15%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn