

2022年08月26日

北鼎股份（300824.SZ）

公司快报

自有品牌驱动业绩增长，持续投入“营销+研发”

投资概要

公司发布 2022 半年度报告，披露上半年累计取得营业收入 3.69 亿元/+4.11%；归母净利润 0.23 亿元/-54.95%；扣非归母净利润 0.19 亿元/-58.08%；基本每股收益 0.15 元/-54.95%。

投资要点

◆ **自有品牌驱动收入增长，蒸炖锅持续渗透表现较优：**公司 22H1 实现收入 3.69 亿元，同比增长 4.11%。业务角度，自有品牌收入总计 2.98 亿元/+12.32%，贡献总收入的 80.84%/+5.90pct，也是整体收入增长的主要动力，其中 2.65 亿元来自本土，同比+9.41%；另一方面，全球制造业 PMI 新出口订单指数连续 4 个月位于荣枯线以下，受海外消费需求减弱、全球贸易增长乏力的影响，海外代工订单减少，OEM/ODM 收入 0.71 亿元，同比下滑 20.42%，相较而言，得益于良好的品牌运营和用户洞察，自有品牌在海外市场仍取得增长，收入同比+41.90%至 0.34 亿元。

自有品牌分品类来看，周边大类业务发展较快，用品&食材合计收入 0.87 亿元/+20.92%；电器大类收入总计 2.11 亿元/+9.12%，占总收入的 70.84%/-2.08pct，其中蒸炖锅、电热水壶（含多士炉）驱动增长，分别高增 42.72%和 52.37%至 0.63 亿元和 0.45 亿元，对总收入的贡献比例提升 4.52pct、3.96pct，尤其是蒸炖锅自上市以来不断渗透市场，今年以来在大家电板块的销售表现突出，根据奥维云网今年 1-7 月累计数据，厨房小电板块仅有空气炸锅和电蒸锅销额逆势增长，电蒸锅线下、线上销额分别同比+8.22%、+54.24%，并在线上呈现价量齐升的高端化趋势，1-7 月累计市占提升 1.16pct 至 13.87%；此外，公司饮水机品类增长 3.08%至 0.38 亿元，而养生壶及烤箱则同比滑落 22.34%和 18.74%至 0.52 亿元、0.13 亿元。

◆ **线上维持增长，线下收缩聚焦：**渠道上，1）线下总计收入 2.44 亿元/+13.43%，天猫直销和京东分销是主要来源，22H1 交易额合计分别为 1.47 亿元、0.35 亿元，帮助公司取得营收 1.30 亿元/+9.14%、0.31 亿元/+85.01%，占总收入的 49.04%和 11.85%；京东直销的客单价最高，为 952.32 元，上半年收入同比滑落 7.52%至 0.18 亿元，占 6.89%；北鼎线上商城客单价最低，为 457.76 元，累计收入 0.17 亿元，同比微增 0.80%，占 6.39%。2）线下，直营和经销分别实现收入 0.14 亿元和 0.06 亿元，占总收入的 5.45%和 2.24%，受疫情影响，线下零售终端门店面临较大考验，为提高终端的合作效率和用户体验，报告期终止 192 家经销门店的合作，旨在聚焦核心优质店铺打造精品，报告期末直营门店数 21 家、经销门店数 147 家。

◆ **成本压力下盈利空间缩减，持续投入营销和加强研发：**盈利端，一方面，报告期内公司整体毛利率为 47.99%/-1.68pct，其中电器大类和周边非电器类的毛利率分别处于 44.70%/-0.05pct、58.39%/-6.27pct，非电器类受到收入、成本两端的共同压力，利润空间收缩较多。而拆分到业务，自主品牌毛利率 56.87%远高于代工的 10.53%，其中自主品牌在本土的毛利率 60.01%，接近在海外毛利率 32.30%的两倍；由于营业成本的大幅提升，北鼎中国、北鼎海外、代工的毛利水平较去年同期

家电 | 小家电 III

投资评级

增持-A(维持)

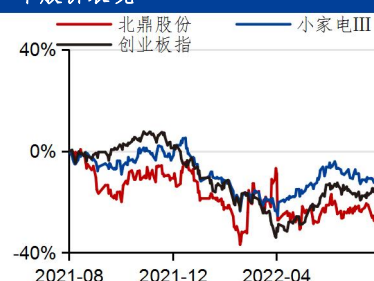
股价(2022-08-26)

10.07 元

交易数据

总市值（百万元）	3,285.80
流通市值（百万元）	1,462.77
总股本（百万股）	326.30
流通股本（百万股）	145.26
12 个月价格区间	21.65/9.99

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.61	-5.44	-7.95
绝对收益	-4.13	-1.69	-25.83

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

北鼎股份：自主品牌稳健发展，非电器业务扩充盈利空间 - 北鼎股份公司快报
 2022.4.28



下滑了 3.43pct、10.28pct、3.57pct；另一方面，22H1 公司的销售/管理/研发费率分别提升 6.14pct、2.13pct、1.62pct，系加大品牌推广、加强营销、管理、研发团队的建设所致。运营端，存货/应收账款/应付账款周转天数则分别+31/+1/-19 天，受疫情影响周转速度有所减慢。

◆ **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 0.28、0.39、0.48 元，预测 PE 分别为 35.5、25.9、21.1 倍，维持“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	942	1,109	1,312
YoY(%)	27.2	20.8	11.2	17.8	18.3
净利润(百万元)	100	108	92	127	155
YoY(%)	52.6	8.1	-14.8	37.0	22.7
毛利率(%)	51.4	49.5	47.0	49.3	50.5
EPS(摊薄/元)	0.31	0.33	0.28	0.39	0.48
ROE(%)	15.2	15.1	12.2	15.0	16.4
P/E(倍)	32.7	30.3	35.5	25.9	21.1
P/B(倍)	5.0	4.6	4.3	3.9	3.5
净利率(%)	14.3	12.8	9.8	11.4	11.8

数据来源：聚源、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	836	956	1094
现金	509	444	518	515	673
应收票据及应收账款	42	50	53	69	75
预付账款	11	16	14	21	20
存货	120	220	176	270	245
其他流动资产	66	76	75	81	81
非流动资产	63	171	158	147	141
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	41	51	45	42	37
无形资产	5	6	5	4	3
其他非流动资产	17	114	107	101	102
资产总计	810	977	994	1103	1235
流动负债	142	206	184	207	235
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	91	111	124	140	165
其他流动负债	51	96	59	67	70
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	237	261	288
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	217	217	326	326	326
资本公积	258	260	153	153	153
留存收益	185	240	308	393	485
归属母公司股东权益	661	717	757	842	947
负债和股东权益	810	977	994	1103	1235

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	166	46	221
净利润	100	108	92	127	155
折旧摊销	15	18	21	25	23
财务费用	5	5	3	3	4
投资损失	-9	-10	-9	-9	-9
营运资金变动	-18	-89	58	-99	47
其他经营现金流	1	34	0	0	0
投资活动现金流	-60	-38	1	-5	-8
筹资活动现金流	238	-94	-92	-44	-55
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.33	0.28	0.39	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.20	0.51	0.14	0.68
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.20	2.32	2.58	2.90

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	701	847	942	1109	1312
营业成本	340	428	499	562	649
营业税金及附加	5	5	6	7	8
营业费用	167	216	243	289	345
管理费用	57	68	78	91	109
研发费用	26	31	35	42	49
财务费用	5	5	3	3	4
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	9	10	9	9	9
营业利润	118	119	101	138	169
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	2	3	2	3	3
利润总额	117	117	100	137	168
所得税	16	9	7	10	12
税后利润	100	108	92	127	155
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	100	108	92	127	155
EBITDA	116	121	107	146	173

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	11.2	17.8	18.3
营业利润(%)	60.6	1.4	-15.6	37.0	22.6
归属于母公司净利润(%)	52.6	8.1	-14.8	37.0	22.7
获利能力					
毛利率(%)	51.4	49.5	47.0	49.3	50.5
净利率(%)	14.3	12.8	9.8	11.4	11.8
ROE(%)	15.2	15.1	12.2	15.0	16.4
ROIC(%)	13.2	12.0	9.8	12.6	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.5	26.6	23.9	23.6	23.3
流动比率	5.3	3.9	4.6	4.6	4.7
速动比率	4.3	2.6	3.3	3.1	3.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	17.1	18.3	18.3	18.3	18.3
应付账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
估值比率					
P/E	32.7	30.3	35.5	25.9	21.1
P/B	5.0	4.6	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	23.4	23.9	26.1	19.1	15.2

资料来源：聚源、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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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.huajinsc.cn