



北鼎股份 (300824.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

自有品牌收入承压,海外直营转分销释

放利润弹性

业绩简评

2023年10月23日公司披露三季报业绩,前三季度实现营收4.7亿元,同比-11.7%;实现归母净利润0.52亿元,同比+96.0%;实现扣非归母净利润0.46亿元,同比+119.8%。其中,Q3实现营收1.5亿元,同比-9.2%;实现归母净利润0.15亿元,同比+255.4%;实现扣非归母净利润0.12亿元,同比+525.3%。

经营分析

Q3业绩符合预期,消费环境低迷影响下自有品牌收入承压,海外代工业务表现偏好。分品牌来看,公司前三季度自主品牌收入3.6亿元/-15.7%(其中Q3同比-26.2%),占比下滑3.6pct至76.6%;OEM/ODM收入1.1亿元/+4.1%(其中Q3同比+53.2%),随着主要代工客户的库存水平恢复,代工业务收入Q3出现较大回升。自主品牌分地区来看,国内收入达3.4亿元/-9.6%(其中Q3同比-16.1%);海外收入达0.26亿元/-54.6%(其中Q3同比-71.2%),海外下滑幅度较大主因海外总体消费未恢复,加之海外业务直营转经销,经销模式下存在提货周期。自主品牌分产品来看,电器类收入达2.5亿元,同比下滑17.1%,用品及食材类收入达1.1亿元,同比下滑12.1%。未来公司将加速电器新品推出,进一步优化产品结构。

海外直营转分销模式下利润端表现较强弹性。公司23年前三季度、单Q3毛利率分别达49.2%/+1.7pct、45.8%/-0.7pct,Q3毛利率同比略有下滑主因①毛利率最低的代工业务比例上升,②海外直营变分销模式导致毛利率下滑,③国内同时发展分销商。但与此同时公司①产品结构持续优化,②汇率对外销毛利率利好在Q3延续,也抵消了一部分毛利下降的负面因素。3Q23公司销售/管理/财务/研发费用率分别为22.4%/15.7%/-0.2%/6.1%,同比-11.3pct/-0.3pct/+2.0pct/+1.5pct,销售费用率大幅下降主因海外业务经营模式调整。综合影响下公司前三季度、单Q3净利率分别达11.1%/+6.1pct、9.8%/+7.3pct,盈利能力大幅提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现归母净利0.85/0.95/1.06亿元,同比+80.4%/+11.9%/+11.7%,公司现价对应PE为36.2/32.4/29.0x,维持“增持”评级。

风险提示

消费复苏不及预期;行业竞争加剧;原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师:苏晨(执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

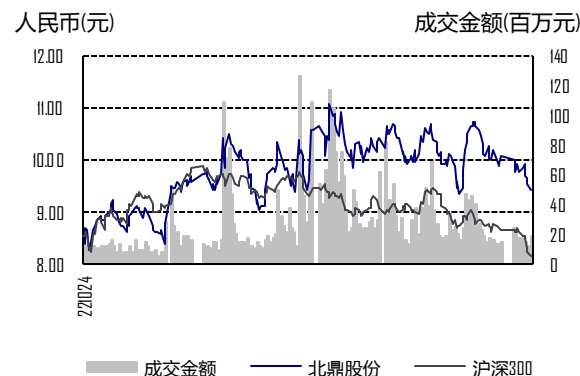
联系人:鲍秋宇

baoqiuyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):9.40元

相关报告:

1.《内销趋弱海外高增,费用刚性盈利承压-北鼎股份》, 2022.10.27



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	847	805	756	848	933
营业收入增长率	20.84%	-4.98%	-6.08%	12.26%	10.00%
归母净利润(百万元)	108	47	85	95	106
归母净利润增长率	8.11%	-56.71%	80.40%	11.90%	11.69%
摊薄每股收益(元)	0.499	0.144	0.260	0.291	0.325
每股经营性现金流净额	0.30	0.47	0.26	0.32	0.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.13%	6.56%	11.04%	11.51%	11.93%
P/E	37.45	61.84	36.20	32.35	28.97
P/B	5.67	4.05	4.00	3.72	3.46

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	701	847	805	756	848	933
增长率		20.8%	-5.0%	-6.1%	12.3%	10.0%
主营业务成本	-340	-428	-412	-392	-438	-479
%销售收入	48.6%	50.5%	51.3%	51.8%	51.6%	51.4%
毛利	360	419	392	364	411	454
%销售收入	51.4%	49.5%	48.7%	48.2%	48.4%	48.6%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-5	-6	-7
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-167	-216	-253	-189	-212	-233
%销售收入	23.9%	25.6%	31.5%	25.0%	25.0%	25.0%
管理费用	-57	-68	-77	-74	-81	-89
%销售收入	8.1%	8.1%	9.6%	9.8%	9.6%	9.5%
研发费用	-26	-31	-35	-38	-41	-43
%销售收入	3.8%	3.6%	4.3%	5.0%	4.8%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	105	98	21	58	70	83
%销售收入	15.0%	11.6%	2.6%	7.7%	8.3%	8.8%
财务费用	-5	-5	2	6	3	3
%销售收入	0.7%	0.6%	-0.3%	-0.8%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-2	-2	-3	-2	0	-2
公允价值变动收益	0	-1	1	0	0	0
投资收益	9	10	-1	8	9	10
%税前利润	7.9%	8.5%	n.a	8.7%	8.7%	8.7%
营业利润	118	119	50	91	102	114
营业利润率	16.8%	14.1%	6.2%	12.0%	12.0%	12.2%
营业外收支	-1	-2	1	2	2	2
税前利润	117	117	50	92	103	115
利润率	16.7%	13.8%	6.2%	12.2%	12.1%	12.3%
所得税	-16	-9	-3	-7	-8	-9
所得税率	14.1%	7.3%	6.5%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	100	108	47	85	95	106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	100	108	47	85	95	106
净利率	14.3%	12.8%	5.8%	11.2%	11.2%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	100	108	47	85	95	106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	17	51	70	22	23	28
非经营收益	-5	-7	-6	-14	-8	-9
营运资金变动	-18	-87	43	-9	-7	-14
经营活动现金净流	94	65	154	83	104	111
资本开支	-19	-38	-12	-17	-18	-18
投资	-50	-10	-45	-4	-4	-4
其他	9	10	4	8	9	10
投资活动现金净流	-60	-38	-54	-13	-13	-12
股权募资	321	0	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	-121	0	0
其他	-83	-94	-92	-39	-41	-45
筹资活动现金净流	238	-94	-90	-160	-41	-45
现金净流量	269	-68	15	-90	51	54

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	509	444	568	465	500	537
应收款项	52	64	60	56	63	69
存货	120	220	130	164	183	199
其他流动资产	66	78	115	113	114	116
流动资产	748	806	873	798	860	922
%总资产	92.2%	82.5%	84.0%	80.2%	79.8%	79.8%
长期投资	0	0	0	4	8	12
固定资产	49	65	64	65	64	60
%总资产	6.0%	6.7%	6.2%	6.5%	5.9%	5.2%
无形资产	11	19	16	18	20	23
非流动资产	63	171	166	198	217	234
%总资产	7.8%	17.5%	16.0%	19.8%	20.2%	20.2%
资产总计	810	977	1,039	995	1,078	1,156
短期借款	0	37	159	38	38	38
应付款项	101	123	75	84	98	103
其他流动负债	41	47	44	54	60	66
流动负债	142	206	277	176	196	207
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	54	45	52	57	61
负债	150	260	323	228	254	269
普通股股东权益	661	717	716	767	824	888
其中：股本	217	217	326	326	326	326
未分配利润	155	203	190	241	298	361
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	810	977	1,039	995	1,078	1,156

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.462	0.499	0.144	0.260	0.291	0.325
每股净资产	3.039	3.297	2.195	2.351	2.525	2.720
每股经营现金净流	0.433	0.300	0.471	0.256	0.318	0.340
每股股利	0.200	0.890	0.683	0.104	0.116	0.130
回报率						
净资产收益率	15.19%	15.13%	6.56%	11.04%	11.51%	11.93%
总资产收益率	12.38%	11.10%	4.52%	8.51%	8.80%	9.16%
投入资本收益率	13.64%	12.06%	2.22%	6.65%	7.50%	8.21%
增长率						
主营业务收入增长率	27.17%	20.84%	-4.98%	-6.08%	12.26%	10.00%
EBIT 增长率	59.53%	-6.44%	-78.86%	180.54%	20.81%	17.49%
净利润增长率	52.56%	8.11%	-56.71%	80.40%	11.90%	11.69%
总资产增长率	95.56%	20.56%	6.35%	-4.21%	8.27%	7.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	21.4	19.9	20.2	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	98.2	144.9	154.8	154.0	154.0	154.0
应付账款周转天数	47.4	53.3	51.4	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	21.3	22.1	24.3	24.5	19.6	15.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-84.66%	-60.82%	-68.39%	-66.18%	-65.87%	-65.38%
EBIT 利息保障倍数	20.7	20.4	-8.6	-9.8	-27.6	-29.6
资产负债率	18.47%	26.64%	31.06%	22.93%	23.54%	23.23%

来源：公司年报、国金证券研究所



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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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
2	2022-07-20	增持	10.90	N/A
3	2022-08-25	增持	10.00	N/A
4	2022-10-27	增持	8.81	N/A

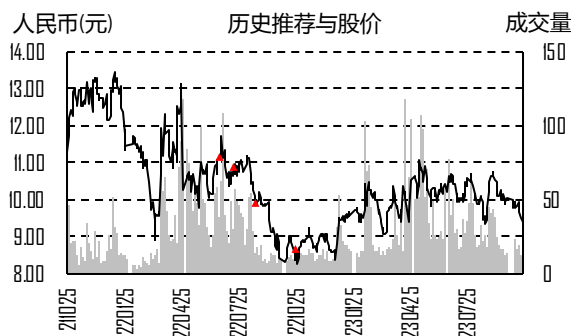
来源：国金证券研究所

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。

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，而不应视本报告为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：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究