

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.40
总股本/流通股本(亿股)	3.26 / 3.16
总市值/流通市值(亿元)	31 / 30
52 周内最高/最低价	11.06 / 8.36
资产负债率(%)	31.8%
市盈率	65.28
第一大股东	晶辉电器集团有限公司

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

北鼎股份(300824)

Q3 费用持续优化，盈利能力同比提升

● 事件

公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现营业收入 4.72 亿，同比下滑 12%；实现归母净利润 0.52 亿，同比增长 96%；扣非归母净利润 0.46 亿，同比增长 120%。其中单三季度营业收入为 1.51 亿，同比下滑 9%；实现归母净利润 0.15 亿，同比增长 255%；扣非归母净利润 0.12 亿，同比增长 525%。

● 核心观点

Q3 海外自有品牌业务下滑，ODM/OEM 业务大幅增长。受海内外需求下滑影响，公司营收增速有所下滑。按经营模式来看，前三季度公司自有品牌“北鼎 BEYDEEM”及 ODM/OEM 业务分别实现营业收入 3.62/1.11 亿元，同比增速分别为-16%/+4%；其中单三季度分别实现营业收入 0.96/0.54 亿元，同比增速分别为-26%/+53%，ODM/OEM 业务增速明显提升。

自有品牌细分来看，北鼎中国/北鼎海外分别实现营业收入 3.36/0.26 亿元，同比增速分别为-10%/-55%，其中单三季度实现营业收入 0.90/0.07 亿元，同比增速分别为-16%/-71%，海外自有品牌业务大幅下滑，国内自有品牌业务承压。

Q3 盈利能力同比大幅提升。23Q3 公司销售毛利率达 45.81%，同比-0.71 个 pct，环比-3.93 个 pct，公司销售净利率达 9.76%，同比+7.26 个 pct，环比-3.5 个 pct。费用端来看，23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.35%/9.58%/6.1%/-0.16%，同比分别-11.25%/-1.75%/+1.47%/+1.97 个 pct，环比分别-5.47%/-1.21%/+0.37%/+4.00 个 pct。

公司盈利能力同比大幅提升，原因主要系：1) 自主品牌海外业务战略调整，相当比例自营模式调整为经分销模式，整体费用率优化；2) 公司持续推进降本增效，渠道推广、供应链管理、存货周转以及人力资源等方面效率有所提升。

维持“增持”评级。受海内外需求恢复较为缓慢影响，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 7.31/8.70、10.03 亿元（原值为 8.11/9.39/10.72 亿元），同比分别增长-9%/19%/15%，归母净利润分别为 0.89/1.02/1.18 亿元（原值为 0.96/1.06/1.19 亿元），同比分别增长 89%/14%/16%，摊薄每股收益分别为 0.27/0.31/0.36 元，对应 PE 分别为 35/30/26 倍。

● 风险提示：

主要原材料价格波动风险；国际汇率波动风险；自主品牌发展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	805	731	870	1003
增长率(%)	-4.98	-9.20	19.06	15.29
EBITDA（百万元）	114.63	131.26	157.18	176.53
归属母公司净利润（百万元）	46.97	88.73	101.53	118.19
增长率(%)	-56.71	88.91	14.43	16.41
EPS(元/股)	0.14	0.27	0.31	0.36
市盈率（P/E）	65.31	34.57	30.21	25.95
市净率（P/B）	4.28	4.00	3.53	3.11
EV/EBITDA	22.10	20.35	16.64	14.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	805	731	870	1003	营业收入	-5.0%	-9.2%	19.1%	15.3%
营业成本	412	356	426	490	营业利润	-58.5%	94.9%	13.6%	16.5%
税金及附加	6	5	6	7	归属于母公司净利润	-56.7%	88.9%	14.4%	16.4%
销售费用	253	189	222	256	获利能力				
管理费用	77	75	85	94	毛利率	48.7%	51.3%	51.0%	51.1%
研发费用	35	44	48	53	净利率	5.8%	12.1%	11.7%	11.8%
财务费用	-2	-7	1	1	ROE	6.6%	11.6%	11.7%	12.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.9%	8.1%	8.6%	8.7%
营业利润	50	96	110	128	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	31.1%	33.6%	35.4%	36.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.15	2.85	2.64	2.53
利润总额	50	96	110	128	营运能力				
所得税	3	8	8	10	应收账款周转率	18.04	18.63	20.32	20.28
净利润	47	89	102	118	存货周转率	4.60	5.45	5.76	5.78
归母净利润	47	89	102	118	总资产周转率	0.80	0.67	0.70	0.69
每股收益(元)	0.14	0.27	0.31	0.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.27	0.31	0.36
货币资金	568	644	769	929	每股净资产	2.19	2.35	2.66	3.02
交易性金融资产	81	81	81	81	估值比率				
应收票据及应收账款	39	39	46	53	PE	65.31	34.57	30.21	25.95
预付款项	13	12	14	16	PB	4.28	4.00	3.53	3.11
存货	130	138	164	183	现金流量表				
流动资产合计	873	951	1114	1305	净利润	47	89	102	118
固定资产	54	56	58	58	折旧和摊销	67	41	47	48
在建工程	10	12	12	12	营运资本变动	43	4	-19	-12
无形资产	9	10	12	14	其他	-4	-4	-2	-1
非流动资产合计	166	203	230	251	经营活动现金流净额	154	130	128	153
资产总计	1039	1154	1344	1556	资本开支	-12	-71	-74	-68
短期借款	119	178	247	321	其他	-42	7	6	6
应付票据及应付账款	62	73	84	94	投资活动现金流净额	-54	-64	-68	-62
其他流动负债	97	82	91	100	股权融资	2	5	0	0
流动负债合计	277	333	422	515	债务融资	0	50	69	74
其他	45	54	54	54	其他	-92	-49	-4	-5
非流动负债合计	45	54	54	54	筹资活动现金流净额	-90	7	65	69
负债合计	323	387	476	569	现金及现金等价物净增加额	15	76	125	160
股本	326	326	326	326					
资本公积金	158	163	163	163					
未分配利润	190	222	308	408					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	56	71	89					
所有者权益合计	716	767	868	987					
负债和所有者权益总计	1039	1154	1344	1556					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048