

受益以旧换新，近期盈利恢复较好

2025 年 4 月 24 日

核心观点

- **公司公布 2024 年年报和 2025 年一季报：**2024 年营业收入 7.5 亿元，同比+13.3%，归母净利润 0.7 亿元，同比-2.6%；24Q4 营业收入同比+28.2%，归母净利润同比+61.2%；25Q1 营业收入同比+33.4%，归母净利润同比+47.7%。2024 年分红率为 93.3%。
- **受益国家补贴，走出下行趋势：**1) 受中国小家电市场整体下滑以及消费性价比趋势影响，2022-2024 年公司经营陷入困境，一方面营收下滑，另一方面费用投放转换效率降低，导致净利润率下滑。2) 公司自 24Q2 起加大内销自主品牌投入，刚开始效果不佳，以 24Q2、24Q3 为例，销售费用率偏高，导致归母净利润率仅 5.7%、3.8%。3) 但到了 24Q4 各地方政府将各类小家电纳入智能家居、厨卫改造等补贴范围内，费用投放效果改善，北鼎中国 24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4 / 25Q1 营业收入分别同比-17.3% / +0.1% / +19.1% / +20.5% / +51.4%。公司 24Q4、25Q1 归母净利润率恢复正常，分别达 12.4%、15.7%。

细分来看，线上抖音&京东、线下直营&分销表现较优。**线上方面**，公司 24Q2 开始探索抖音达播模式，后续持续投入、效果突出，抖音直销 24H1/H2 分别同比-10.7%/+56.8%；公司 24Q2 加大京东渠道投入，京东直销 24H1/H2 分别同比+5.3%/+12.4%，京东分销 24H1/H2 分别同比-23.6%/+21.6%。**线下方面**，公司推进门店开拓及优化，24 年末自营门店数量达到 39 家（+12），线下自营 24H1/H2 分别同比+26.6%/+53.1%；公司于 2024 年上半年同山姆会员店展开蒸炖锅品类合作，带动线下经分销收入高增，24H1/H2 线下经分销分别同比+329.9%/+136.0%。
- **2024 年外销恢复性增长，25Q1 受贸易环境&主要客户库存影响而承压。**2024 年，公司外销实现营收 2.3 亿元，24A / 24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4 分别同比+36.1% / +31.5% / +31.1% / +26.4% / +65.6%。拆分来看，24A / 24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4，北鼎海外分别同比+95.5% / +28.2% / +30.6% / +172.0% / +209.9%，OEM/ODM 分别同比+22.0% / +32.5% / +31.3% / +7.9% / +30.0%。2025 年以来，美国关税风险导致公司海外业务表现承压，25Q1 外销、北鼎海外、ODM/OEM 分别同比-6.5%、+0.6%、-8.7%。
- **内销占比提升致 25Q1 毛利率提升，降本增效&规模效应带动费用率改善。**2024 年，公司毛利率为 46.9%，同比-3.9 pct，主要是因为内外销结构发生变化，以及 2024 年会计政策调整。伴随内销维持高增、占比提升，毛利率季度间呈现环比向好态势，25Q1 达到 49.9%。公司业务推广力度加大及收入结构变动导致销售费用率增加，24A/25Q1 分别同比-0.2 pct/+2.4 pct。提效降本措施持续作用，且营收快速增长发挥规模效应，管理费用率 24A/25Q1 分别同比-1.5 pct/-3.8 pct；研发费用率 24A/25Q1 分别同比-0.9 pct/-1.9 pct；财务费用率 24A/25Q1 分别同比+0.0 pct/+0.4 pct。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.6/9.9/11.0 亿元，分别同比增长 14.5%/14.4%/11.0%，归母净利润 1.0/1.2/1.3 亿元，分别同比增长 39.5%/22.2%/13.3%，摊薄 EPS 分别为 0.30 / 0.36 / 0.41 元每股，当前

北鼎股份（股票代码：300824）

推荐 维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

刘立思

☎：010-8092-7655

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

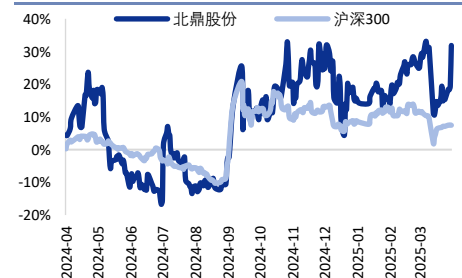
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-4-24

股票代码	300824.SZ
A 股收盘价(元)	10.39
上证指数	3,297.29
总股本(万股)	32,634
实际流通 A 股(万股)	31,605
流通 A 股市值(亿元)	32.84

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

股价对应 35.0x/28.6x/25.3x P/E，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**美国关税风险、市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	863	987	1,096
收入增速	13.3%	14.5%	14.4%	11.0%
归母净利润(百万元)	70	97	118	134
利润增速	-2.6%	39.5%	22.2%	13.3%
摊薄 EPS(元)	0.21	0.30	0.36	0.41
PE	48.78	34.98	28.62	25.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司经营情况

(一) 公司业务拆分

2024 年,公司实现营业收入 7.5 亿元,同比+13.3%。其中,24H1/24H2 分别同比+0.2%/+25.5%; 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比-6.5%/+7.8%/+22.0%/+28.2%/+33.4%。

分销售模式来看,自主品牌 2024 年实现 5.9 亿元,同比+11.0%; 24H1/24H2 分别同比-6.5%/+28.7%; 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比-14.4%/+2.6%/+30.0%/+27.9%/+46.5%。OEM/ODM 代工 2024 年实现 1.7 亿元,同比+22.0%; 24H1/24H2 分别同比+31.9%/+15.1%; 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比+32.5%/+31.3%/+7.9%/+30.0%/-8.7%。

分区域来看,内销 2024 年实现 5.2 亿元,同比+5.5%; 24H1/24H2 分别同比-9.3%/+20.0%; 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比-17.3%/+0.1%/+19.1%/+20.5%/+51.4%。外销 2024 年实现 2.3 亿元,同比+36.1%; 24H1/24H2 分别同比+31.3%/+40.0%; 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别同比+31.5%/+31.1%/26.4%/+65.6%/-6.5%。

表1: 公司营业收入拆分

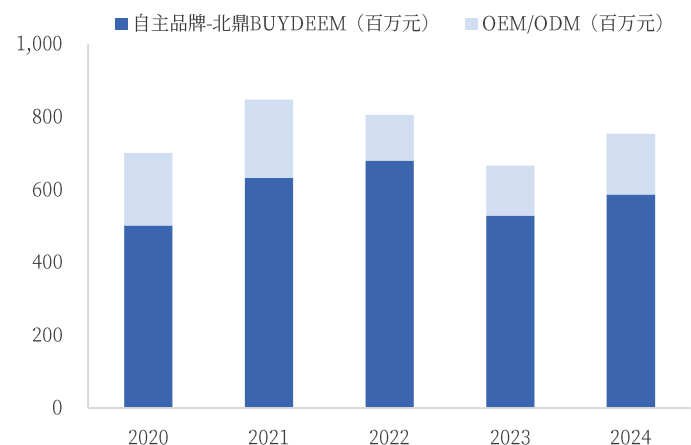
		2022	2023	2024	24H1	24H2	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
营业收入 (百万元)		805	665	754	322	431	159	163	184	247	213
销售模式	自主品牌	679	528	587	248	339	122	127	125	213	178
	北鼎中国	587	496	523	223	300	110	113	107	193	166
	北鼎海外	92	33	64	25	39	12	13	19	20	12
	OEM/ODM	125	137	167	74	93	38	36	59	34	35
区域	内销	587	496	523	223	300	110	113	107	193	166
	外销	218	170	231	99	132	50	49	78	54	46
营业收入 YOY		-5.0%	-17.3%	13.3%	0.2%	25.5%	-6.5%	7.8%	22.0%	28.2%	33.4%
销售模式	自主品牌	7.5%	-22.2%	11.0%	-6.5%	28.7%	-14.4%	2.6%	30.0%	27.9%	46.5%
	北鼎中国	2.4%	-15.5%	5.5%	-9.3%	20.0%	-17.3%	0.1%	19.1%	20.5%	51.4%
	北鼎海外	57.4%	-64.7%	95.5%	29.5%	190.4%	28.2%	30.6%	172.0%	209.9%	0.6%
	OEM/ODM	-41.6%	9.2%	22.0%	31.9%	15.1%	32.5%	31.3%	7.9%	30.0%	-8.7%
区域	内销	2.4%	-15.5%	5.5%	-9.3%	20.0%	-17.3%	0.1%	19.1%	20.5%	51.4%
	外销	-20.4%	-22.1%	36.1%	31.3%	40.0%	31.5%	31.1%	26.4%	65.6%	-6.5%
毛利率		48.7%	50.7%	46.9%	49.0%	45.4%					
销售模式	自主品牌-	55.3%	59.6%	55.0%	57.8%	53.0%					
	北鼎中国	59.0%	61.1%	57.8%	60.7%	55.6%					
	北鼎海外	31.7%	36.9%	32.8%	31.6%	33.5%					
	OEM/ODM	13.3%	16.7%	18.3%	19.5%	17.4%					
区域	内销	59.0%	61.1%	57.8%	60.7%	55.6%					
	外销	21.1%	20.6%	22.3%	22.5%	22.1%					

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

注 1: 内销收入=北鼎中国, 外销收入=北鼎海外+OEM/ODM

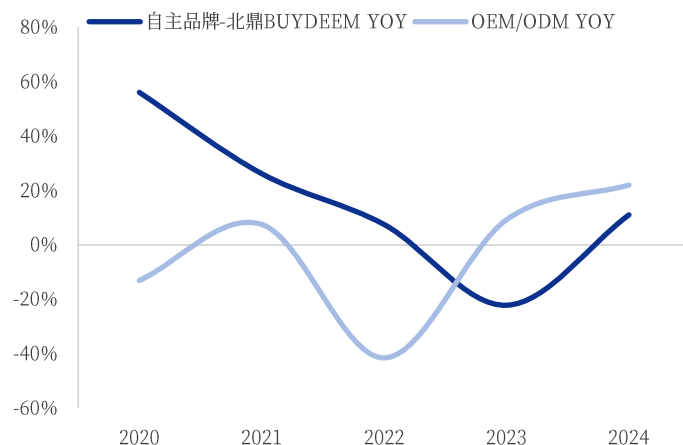
注 2: 2024 年会计政策调整对毛利率造成影响, 对不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债, 应当按确定的金额计入“主营业务成本”和“其他业务成本”, 不再计入“销售费用”。

图1：公司营业收入拆分（年度，按销售模式）



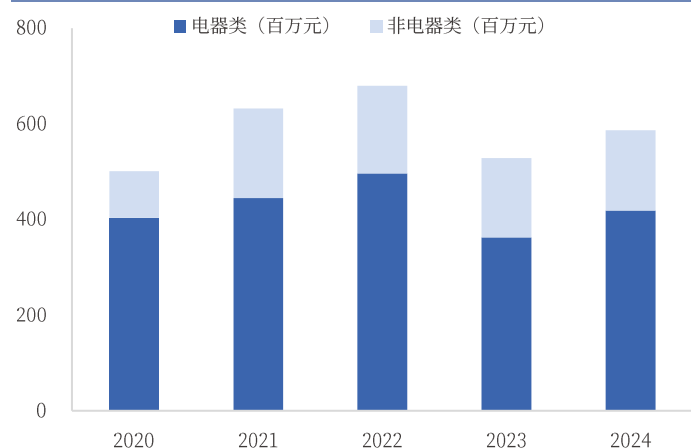
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入拆分 YOY（年度，按销售模式）



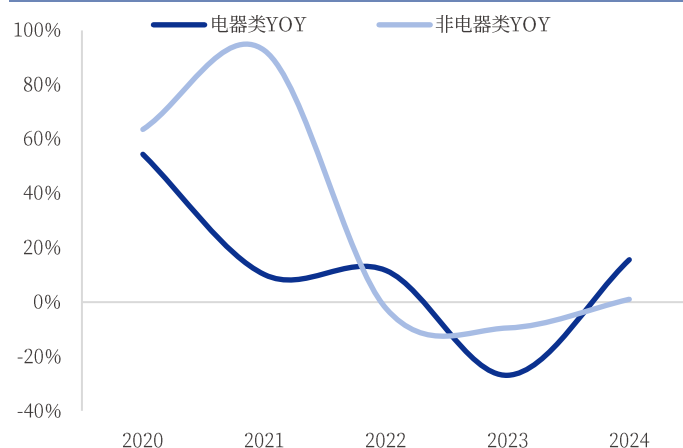
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司自主品牌业务拆分（年度，按产品）



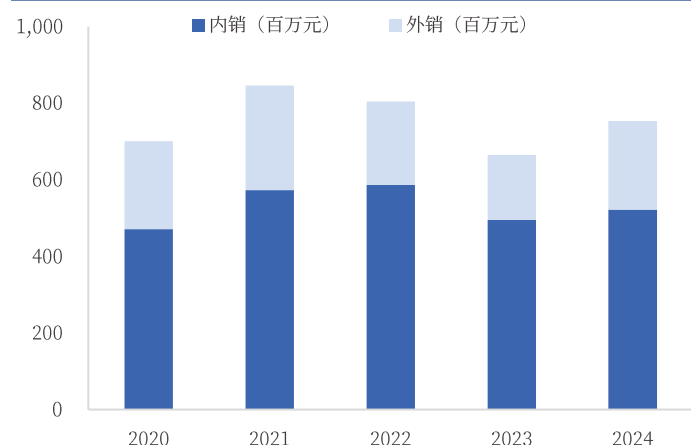
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司自主品牌业务拆分 YOY（年度，按产品）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

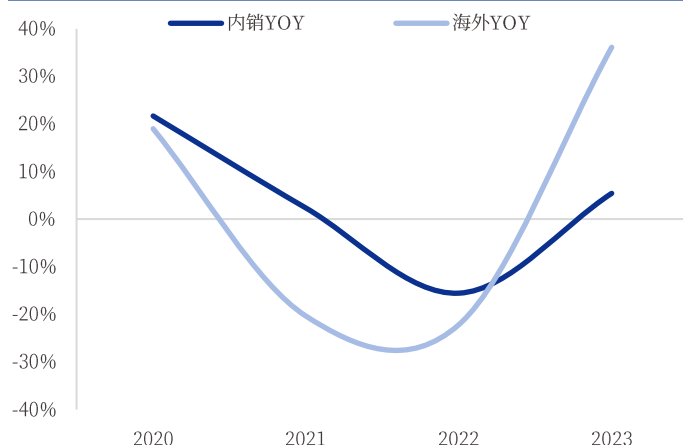
图5：公司营业收入拆分（年度，按区域）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

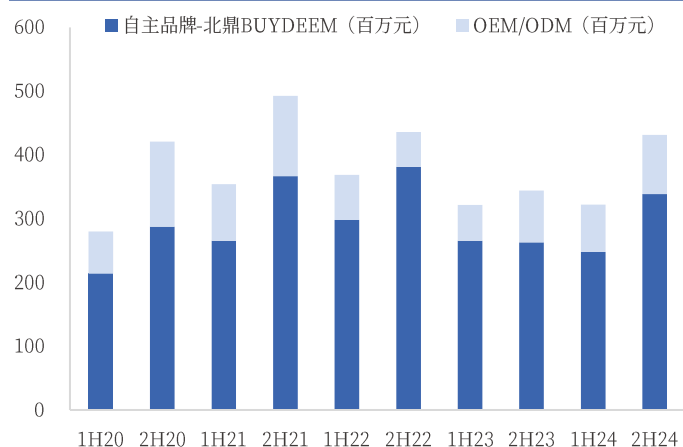
注：内销收入=北鼎中国，外销收入=北鼎海外+OEM/ODM

图6：公司营业收入拆分 YOY（年度，按区域）



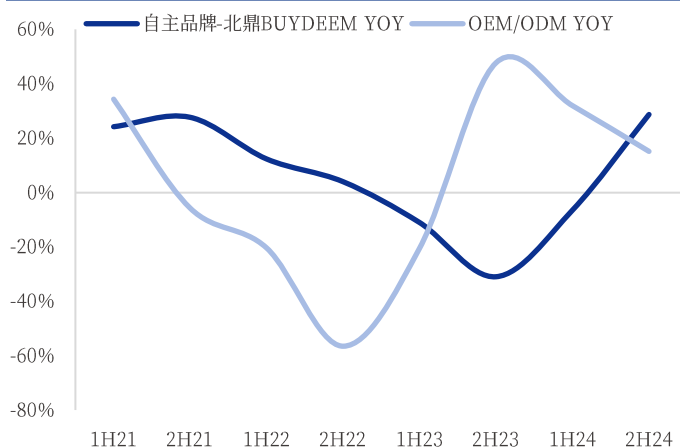
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司营业收入拆分（半年度，按销售模式）



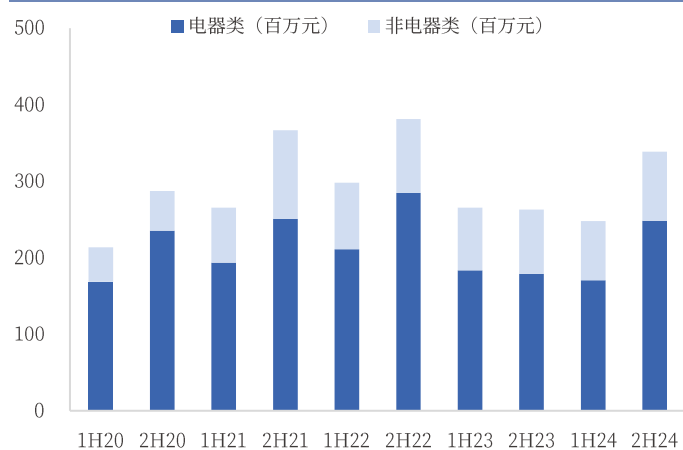
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司营业收入拆分 YOY（半年度，按销售模式）



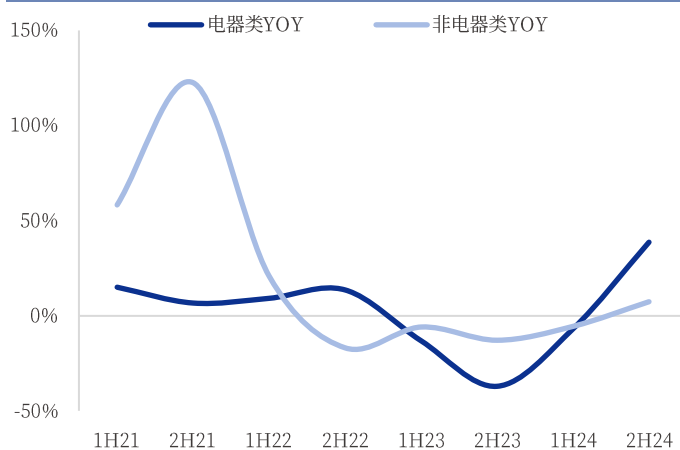
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图9：公司自主品牌业务拆分（半年度，按产品）



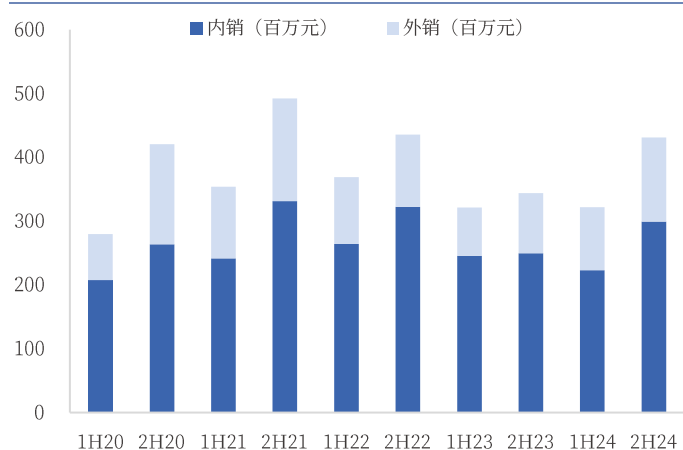
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图10：公司自主品牌业务拆分 YOY（半年度，按产品）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

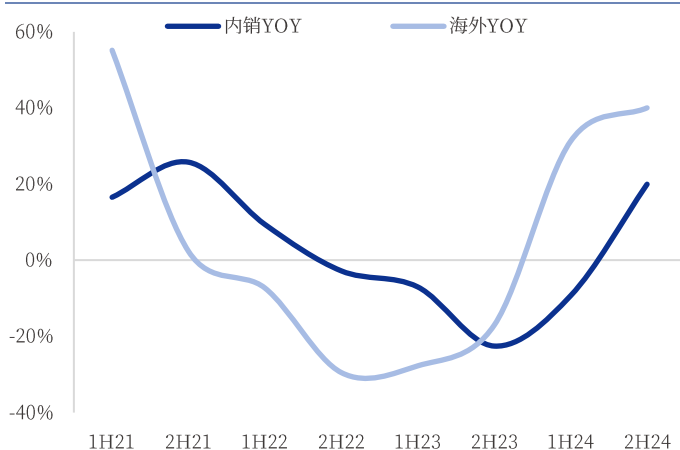
图11：公司营业收入拆分（半年度，按区域）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

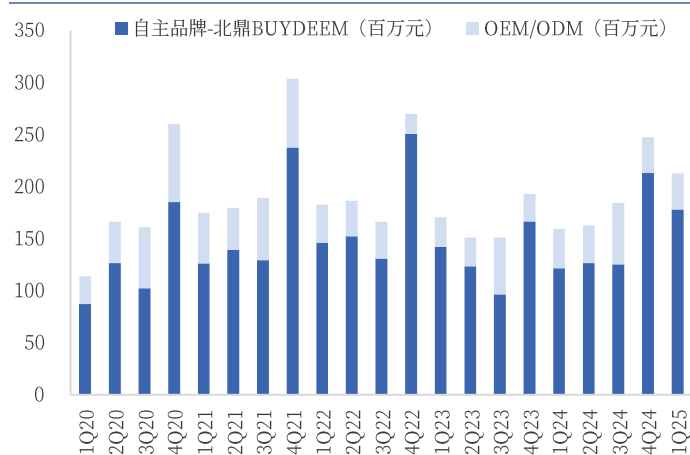
注：内销收入=北鼎中国，外销收入=北鼎海外+OEM/ODM

图12：公司营业收入拆分 YOY（半年度，按区域）



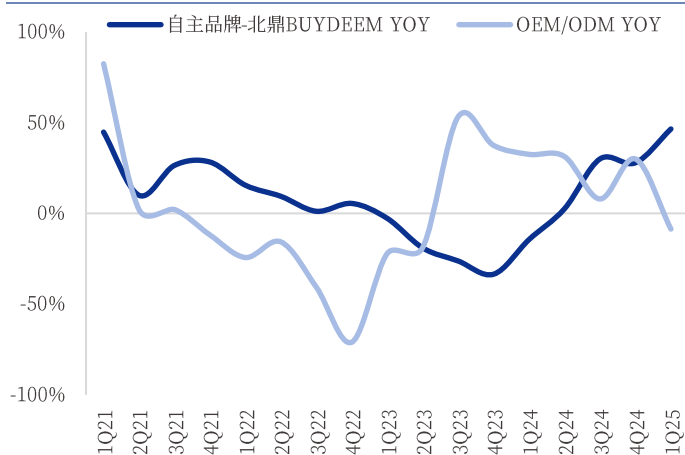
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图13: 公司营业收入拆分 (季度, 按销售模式)



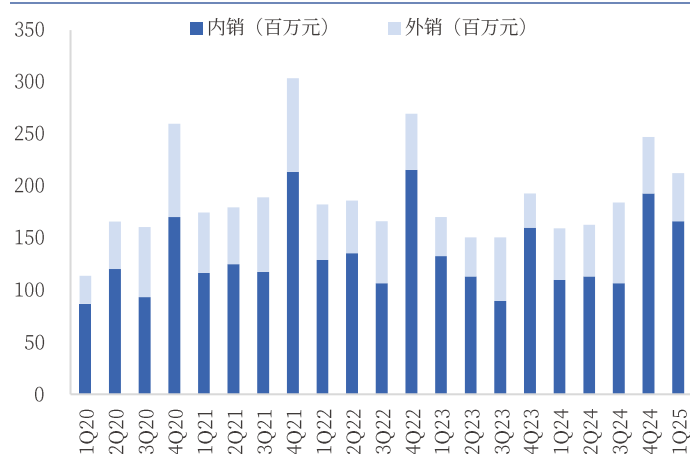
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图14: 公司营业收入拆分 YOY (季度, 按销售模式)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

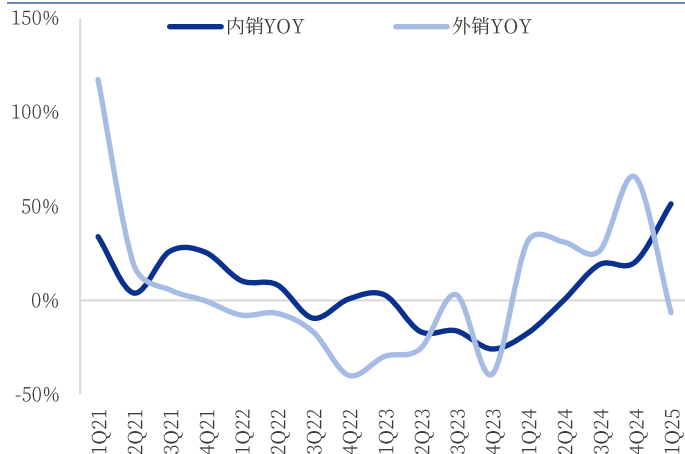
图15: 公司营业收入拆分 (季度, 按区域)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

注: 内销收入=北鼎中国, 外销收入=北鼎海外+OEM/ODM

图16: 公司营业收入拆分 YOY (季度, 按区域)

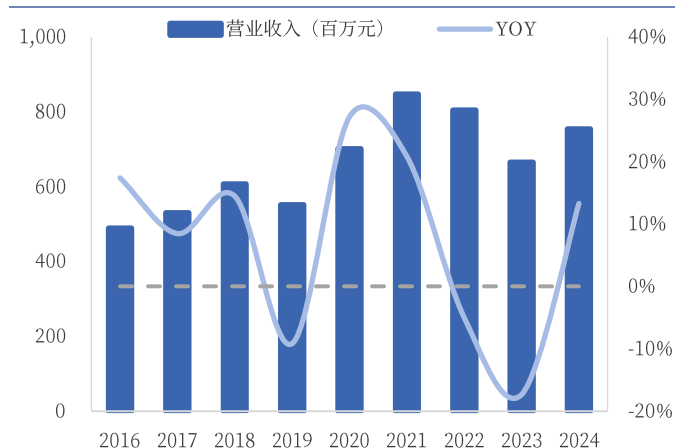


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 公司主要财务

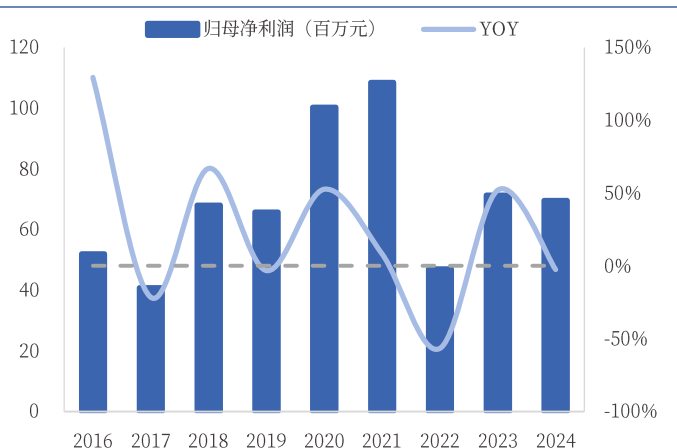
2024 年, 公司实现营业收入 7.5 亿元, 同比+13.3%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比-2.6%。ROE-平均为 9.6%, 销售毛利率为 46.9%, 归母净利率为 9.2%, 分红率为 93.3%, 分别同比-0.2 pct、-3.9 pct、-1.5 pct、+2 pct。

图17: 公司营业收入 (年度)



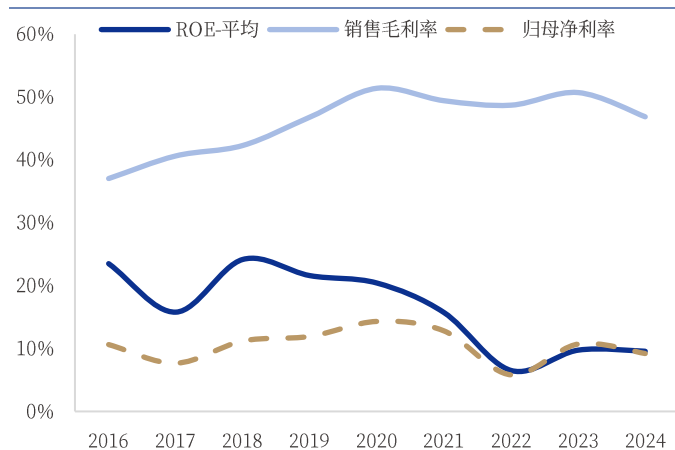
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 公司归母净利润 (年度)



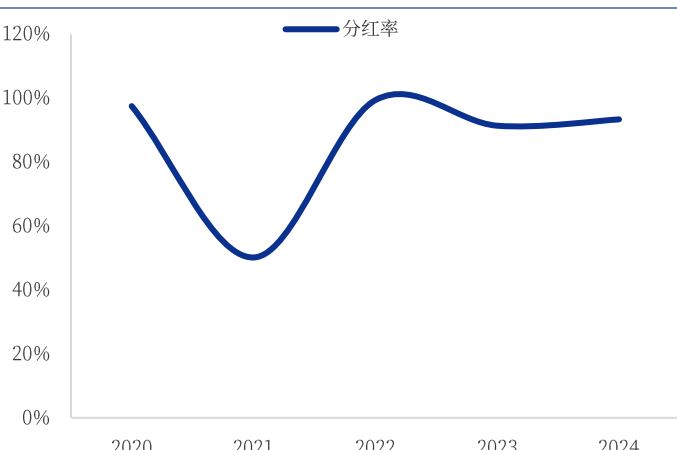
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图19: 公司 ROE-平均、销售毛利率、归母净利率 (年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

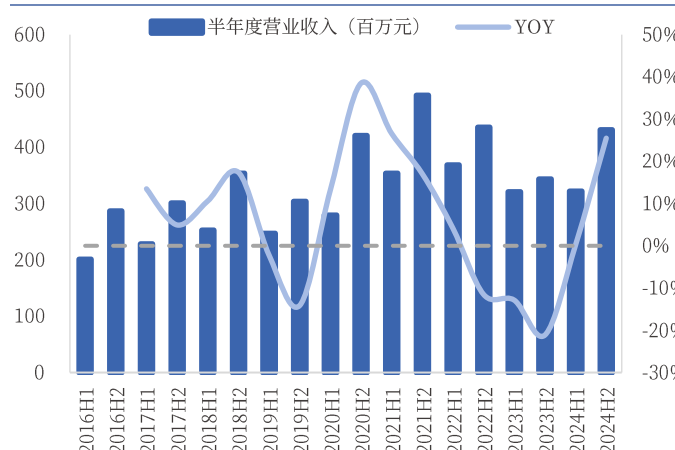
图20: 公司分红率 (年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

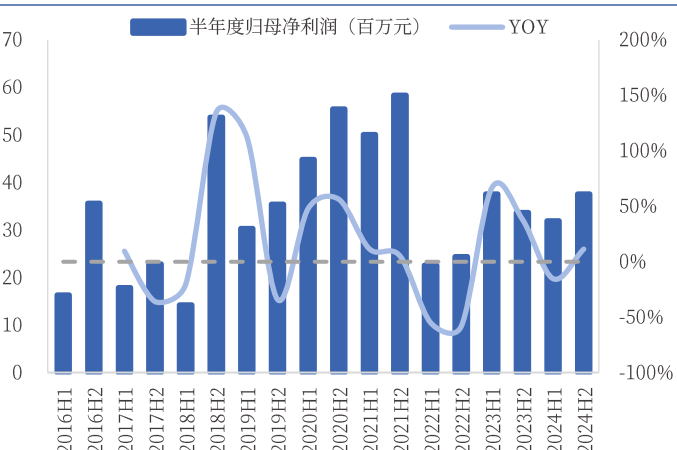
公司于 24H1/24H2 分别实现营业收入 3.2/4.3 亿元，分别同比+0.2%/+25.5%；归母净利润 0.3/0.4 亿元，分别同比-15.2%/+11.5%。

图21: 公司营业收入 (半年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

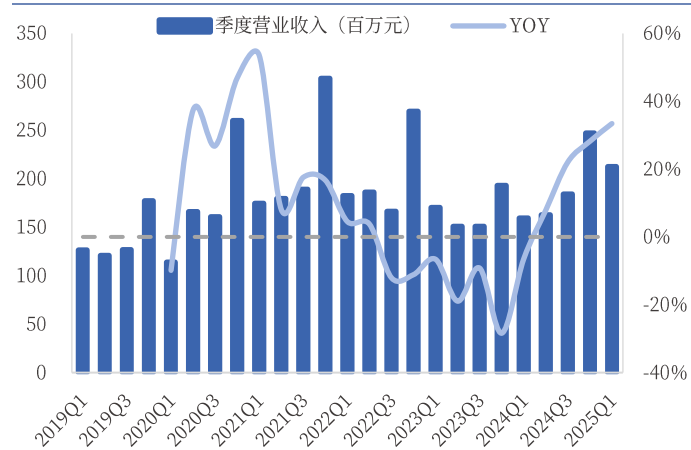
图22: 公司归母净利润 (半年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

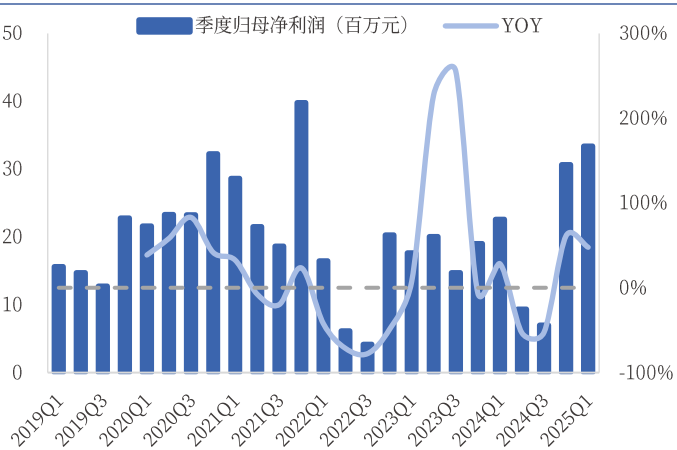
公司于 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别实现营业收入 1.6/1.6/1.8/2.5/2.1 亿元，分别同比-6.5%/+7.8%/+22.0%/+28.2%/+33.4%；归母净利润 0.2/0.1/0.1/0.3/0.3 亿元，分别同比+28.3%/-53.4%/-52.7%/+61.2%/+47.7%。

图23: 公司营业收入（季度）



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图24: 公司归母净利润（季度）



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

二、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.6/9.9/11.0 亿元，分别同比增长 14.5%/14.4%/11.0%，归母净利润 1.0/1.2/1.3 亿元，分别同比增长 39.5%/22.2%/13.3%，摊薄 EPS 分别为 0.30 /0.36 /0.41 元每股，当前股价对应 35.0x/28.6x/25.3x P/E，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	863	987	1,096
收入增速	13.3%	14.5%	14.4%	11.0%
归母净利润（百万元）	70	97	118	134
利润增速	-2.6%	39.5%	22.2%	13.3%
摊薄 EPS(元)	0.21	0.30	0.36	0.41
PE	48.78	34.98	28.62	25.27

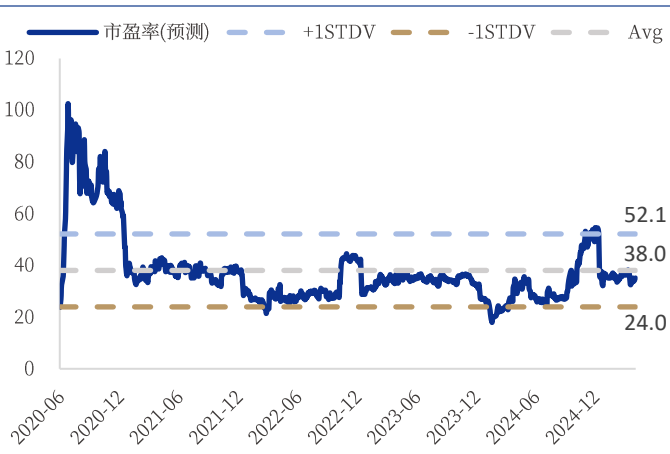
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图25：北鼎股份历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图26：北鼎股份历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、风险提示

贸易政策不确定的风险、市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	747	788	835	874
现金	358	395	422	440
应收账款	50	43	49	61
其它应收款	14	21	24	25
预付账款	15	14	17	19
存货	112	117	125	131
其他	198	198	198	198
非流动资产	230	233	233	233
长期投资	0	0	0	0
固定资产	54	58	59	59
无形资产	12	12	12	11
其他	164	163	162	162
资产总计	978	1,021	1,068	1,107
流动负债	221	232	251	266
短期借款	54	54	54	54
应付账款	47	50	57	64
其他	120	127	140	148
非流动负债	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0
其他	52	52	52	52
负债总计	273	284	303	319
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	704	736	764	788
负债和股东权益	978	1,021	1,068	1,107
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	110	103	116	128
净利润	70	97	118	134
折旧摊销	54	6	6	7
财务费用	-1	2	2	2
投资损失	-7	-9	-10	-11
营运资金变动	-7	12	-1	-6
其它	2	-6	-1	1
投资活动现金流	67	1	4	4
资本支出	-18	-8	-6	-7
长期投资	77	0	0	0
其他	7	9	10	11
筹资活动现金流	-146	-67	-93	-113
短期借款	-14	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-132	-67	-93	-113
现金净增加额	35	37	27	19

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	754	863	987	1,096
营业成本	400	442	501	555
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	209	245	280	311
管理费用	60	62	68	75
研发费用	39	42	47	53
财务费用	-7	-5	-5	-6
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	28	33	38	42
营业利润	74	103	126	143
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	74	103	126	143
所得税	5	7	8	9
净利润	70	97	118	134
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	97	118	134
EBITDA	121	104	127	144
摊薄 EPS（元）	0.21	0.30	0.36	0.41
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	13.3%	14.5%	14.4%	11.0%
营业利润增长率	-5.8%	39.4%	22.4%	13.2%
归属母公司净利润增长	-2.6%	39.5%	22.2%	13.3%
毛利率	46.9%	48.8%	49.2%	49.4%
净利率	9.2%	11.2%	12.0%	12.2%
ROE	9.9%	13.2%	15.5%	17.0%
ROIC	7.6%	10.7%	12.7%	14.0%
资产负债率	28.0%	27.8%	28.4%	28.8%
净资产负债率	38.8%	38.6%	39.7%	40.4%
流动比率	3.38	3.40	3.33	3.28
速动比率	2.79	2.82	2.75	2.71
总资产周转率	0.77	0.86	0.95	1.01
应收账款周转率	20.72	18.66	21.38	19.93
应付账款周转率	9.66	9.10	9.39	9.24
每股收益	0.21	0.30	0.36	0.41
每股经营现金	0.34	0.32	0.36	0.39
每股净资产	2.16	2.26	2.34	2.41
P/E	48.78	34.98	28.62	25.27
P/B	4.81	4.60	4.44	4.30
EV/EBITDA	26.09	29.93	24.35	21.36
PS	4.50	3.93	3.43	3.09

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究工作。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn