

2023 年 04 月 25 日
北鼎股份 (300824.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

小家电 III

Q1 国内自主品牌业务稳健复苏，盈利能力持续改善

事件：北鼎股份公布 2023 年一季报。公司 Q1 实现收入 1.7 亿元，YoY-6.6%；实现归母净利润 1761.7 万元，YoY+7.0%。我们认为，受海外需求低迷和海外自主品牌渠道调整影响，Q1 北鼎海外业务承压，但国内自主品牌业务复苏，盈利能力持续改善。

Q1 内销稳健增长，外销持续承压：北鼎 Q1 单季度收入同比有所下降，主要受到海外业务影响，但降幅较去年 Q4 有所缩窄，显示经营表现边际改善。分区域来看：1) Q1 北鼎国内自主品牌收入 YoY+3.0%。国内消费持续复苏，公司内销收入增速逐步回升。2) Q1 北鼎外销收入 YoY-29.7%。其中，Q1 公司 OEM/ODM 业务收入 YoY-22.1%，主要受海外需求持续低迷影响；Q1 公司海外自主品牌收入 YoY-46.1%，主要因为公司持续推进海外自主品牌渠道及运营模式调整，海外自主品牌收入短期承压，但公司海外业务运营效率得到优化，利好品牌出海战略的长期健康发展。我们认为，国内消费逐步复苏，公司产品定位高端，有望持续受到品质消费人群青睐，后续收入增速有望回升。

Q1 单季度盈利能力同比回升：北鼎 Q1 毛利率 51.7%，同比 +3.4pct，主要因为成本改善及效率优化措施效果显现，且产品结构优化，Q1 毛利率较高的自主品牌收入占比同比提升 3.3pct 至 83.3%。Q1 北鼎期间费用率同比 +2.0pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比 +0.6pct、-0.5pct、+2.3pct、-0.3pct。Q1 研发费用率同比明显提升，主要因为公司加大研发投入，在研项目持续增加。Q1 其他收益占收入比例同比 -1.5pct，主要因为政府补助有所减少。Q1 投资收益占收入比例同比 +2.7pct，主要因为上年同期证券投资产生损失，而本期末发生证券投资。综合影响之下，Q1 北鼎净利率 10.3%，同比 +1.3pct。我们认为，公司不断提高生产效率，优化产品结构，盈利能力有望持续提升。

Q1 经营现金流状况持续改善：Q1 北鼎经营性现金流净额 +0.4 亿元，YoY+505.6%。Q1 北鼎经营现金流净额同比大幅提升，主要因为公司持续推进库存消化，原料采购金额减少，Q1 购买商品、接受劳务支付的现金 YoY-43.1%。可供佐证的是，Q1 末公司存货余额 YoY-38.8%。公司货币资金+交易性金融资产余额 6.8 亿元，YoY+49.6%，公司现金状况较好，在手资金充裕。

投资建议：北鼎产品定位高端，有望受益于国内消费升级。公司不断优化产品结构，扩展新品类，推动自主品牌出海，扩张全渠道用户触点，经营业绩有望持续快速增长。我们预计，公司 2023~2025 年 EPS 为 0.24/0.32/0.41 元，维持买入-A 的投资评

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	11.00 元
股价 (2023-04-24)	9.55 元

交易数据

总市值(百万元)	3,116.56
流通市值(百万元)	1,387.68
总股本(百万股)	326.34
流通股本(百万股)	145.31
12 个月价格区间	8.36/20.23 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.2	3.2	-48.8
绝对收益	-3.3	-1.5	-49.6

张立聪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

余昆 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

Q4 代工业务承压，自主品牌 稳健增长	2023-03-29
Q4 内销增速转正，自主品牌 延续增长	2023-01-16
Q3 自主品牌稳健增长，期待 盈利能力恢复	2022-10-27

级，给予 2023 年 45 倍的动态市盈率，相当于 6 个月目标价为 11.00 元。

目 风险提示：行业竞争加剧，原材料价格大幅上升，人民币大幅升值。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	8.5	8.0	8.9	10.2	11.6
净利润	1.1	0.5	0.8	1.0	1.3
每股收益(元)	0.33	0.14	0.24	0.32	0.41
每股净资产(元)	2.20	2.19	2.32	2.48	2.68

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	28.7	66.4	39.1	30.1	23.3
市净率(倍)	4.3	4.4	4.1	3.9	3.6
净利润率	12.8%	5.8%	8.9%	10.1%	11.5%
净资产收益率	15.1%	6.6%	10.5%	12.8%	15.3%
股息收益率	1.7%	3.9%	1.3%	1.7%	2.1%
ROIC	124.7%	29.2%	37.9%	44.4%	41.1%

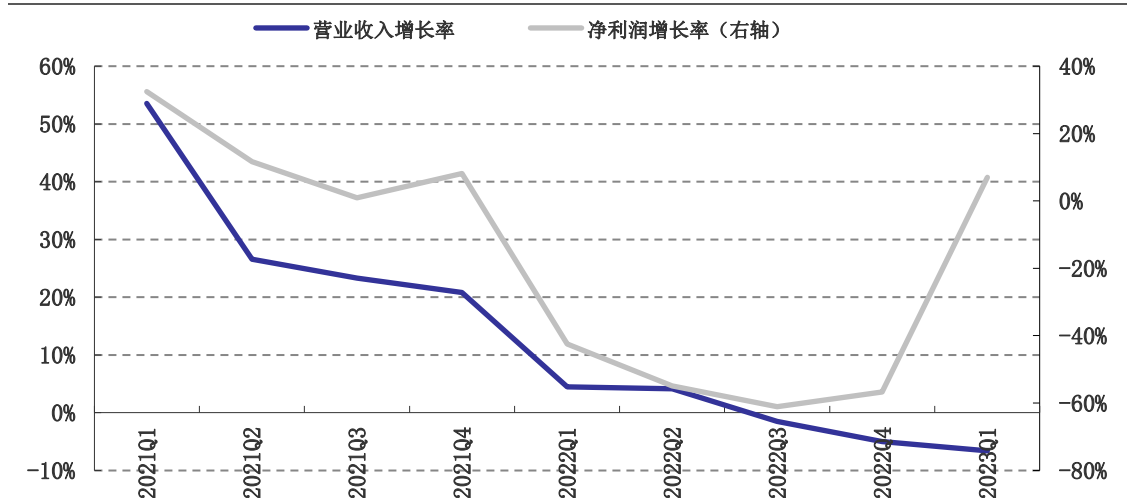
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

表 1: 财务指标分析

%	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入 YoY	54	8	18	17	4	4	-12	-11	-7
归母净利润 YoY	33	-8	-20	23	-42	-72	-78	-49	7
扣非归母净利润 YoY	25	-8	-17	38	-35	-90	-89	-49	-5
销售毛利率	48	51	48	50	48	48	47	51	52
销售费用率	22	27	25	28	26	34	34	32	27
毛利率-销售费用率	26	25	23	23	22	13	13	19	25
销售净利率	16	12	10	13	9	3	2	8	10
ROE	4	3	3	6	2	1	1	3	2
扣非后 ROE	4	3	3	6	2	0	0	3	2
ROA	3	2	2	4	2	1	0	2	2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	107	108	94	103	116	100	99	101	111
经营活动现金净流量/收入	9	6	-25	28	4	17	5	39	26
经营活动现金净流量/经营净收益	60	64	-283	268	66	0	0	642	332
经营现金流净额占比	-6	12	19	25	-3	-479	-20	33	-25
投资现金流净额占比	106	169	76	78	101	-408	97	70	117
筹资现金流净额占比	-1	-81	5	-3	2	987	23	-3	8

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图1. 收入与归母净利润同比



资料来源: wind, 安信证券研究中心

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034