

北鼎股份 (300824)

证券研究报告

2023年04月25日

渠道与运营模式优化顺利推进，降本增效成果初现

事件：2023Q1 公司实现营业收入 1.7 亿元，同比-6.63%；归母净利润 0.18 亿元，同比+7.04%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比-4.92%。

内销新兴渠道贡献增速，外销渠道和运营持续优化。分业务看，23Q1 北鼎自有品牌营收 1.4 亿元，同比-2.73%；其中自有品牌按内外销拆分看，内销营收 1.3 亿元，同比+2.97%，外销营收 914.06 万元，同比-46.11%。内销方面，由于抖音等新兴渠道及线下自营渠道建设推进顺利，带动自主品牌国内业务收入小幅增长；外销方面，公司继续推进自 22Q4 以来渠道及运营模式等方面的调整，持续加深与目标市场优秀渠道商、运营商的合作。渠道调整及资源整合过程中，收入端承受了一定压力，但各环节运营效率及海外业务盈利能力得到优化。公司 23Q1 OEM/ODM 营收 0.29 亿元，同比-22.13%，代工业务收入在延续 22Q4 外部压力基础上降幅有所收窄。

降本增效成果初现，积极投入研发进行产品储备。2023Q1 公司毛利率为 51.7%，同比+3.36pct，净利率为 10.33%，同比+1.32pct。公司自 22H2 以来的各项成本改善及效率优化措施的效果在 23Q1 逐步显现，各业务板块盈利能力有所提升。2023Q1 公司季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 26.89%、10.24%、6.6%、0.18%，同比+0.58、-0.5、+2.26、-0.34pct。研发费用率同比显著上升，主要由于公司持续重视研发投入，23Q1 在研项目数量同比有所增加所致。23Q1 公司投资收益为 98.3 万元，同比+125.28%，主要由于上年同期证券投资损失，但本期末发生证券投资所致。

库存与现金流同比显著改善。资产负债表端，公司 2023Q1 货币资金+交易性金融资产为 6.79 亿元，同比 49.64%；存货为 1.23 亿元，同比-38.77%，公司经营效率提升，存货同比显著改善；应收票据和账款合计为 0.23 亿元，同比+10.37%。周转方面，公司 2023Q1 存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 138.36、16.36 和 48.91 天，同比-62.4、-1.16 和+1.6 天。现金流方面，2023Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 0.44 亿元，同比+505.6%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.6 亿元，同比-43.09%。公司继续推进库存消耗及现金回笼，提高运营效率，相关措施取得一定成效。

投资建议：收入端，自有品牌内销方面新兴渠道建设顺利推进，外销代工降幅环比逐渐收窄；成本端，公司提升运营效率，降本增效成果初现，外销自有品牌收入通过渠道和运营模式的改变优化利润水平。未来公司也将进一步推进增效降本，以更高效率的运营管理静待消费复苏。根据公司一季报的情况，我们暂时维持原有预测，预计 23-25 年归母净利润为 1.02/1.25/1.45 亿元，对应估值为 30.5x/25.0x/21.5x，维持“增持”评级。

风险提示：自有品牌销售不及预期；外销订单不及预期；原材料价格上涨及运费上涨导致利润下滑。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	846.91	804.74	917.61	1,013.74	1,113.85
增长率(%)	20.84	(4.98)	14.03	10.48	9.88
EBITDA(百万元)	152.67	74.75	106.64	128.38	147.51
归属母公司净利润(百万元)	108.49	46.97	102.11	124.76	144.99
增长率(%)	8.11	(56.71)	117.40	22.18	16.22
EPS(元/股)	0.33	0.14	0.31	0.38	0.44
市盈率(P/E)	28.73	66.35	30.52	24.98	21.49
市净率(P/B)	4.35	4.35	4.06	3.66	3.26
市销率(P/S)	3.68	3.87	3.40	3.07	2.80
EV/EBITDA	22.91	30.79	23.26	18.61	15.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/小家电
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	9.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	326.34
流通 A 股股本(百万股)	145.31
A 股总市值(百万元)	3,116.56
流通 A 股市值(百万元)	1,387.68
每股净资产(元)	2.25
资产负债率(%)	28.95
一年内最高/最低(元)	21.00/8.31

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《北鼎股份-年报点评报告:疫情影响增速承压，调整产品和渠道静待增长》2023-03-31
- 《北鼎股份-公司点评:外需承压使代工显著下滑，收入利润有望逐步修复》2023-01-17
- 《北鼎股份-季报点评:自有品牌营收占比持续提升，看好公司长期发展》2022-10-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	443.51	568.39	530.87	607.59	759.99	营业收入	846.91	804.74	917.61	1,013.74	1,113.85
应收票据及应收账款	50.26	38.97	64.23	28.03	33.57	营业成本	428.10	412.50	457.91	498.84	543.92
预付账款	16.11	12.73	19.95	14.02	23.94	营业税金及附加	5.07	5.95	6.42	7.10	7.80
存货	219.82	130.14	202.66	191.28	210.87	销售费用	216.40	253.43	252.34	276.75	304.08
其他	76.10	122.90	81.44	105.75	98.69	管理费用	68.49	77.47	82.59	86.17	89.11
流动资产合计	805.79	873.13	899.16	946.68	1,127.07	研发费用	30.78	34.65	36.70	40.55	44.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	4.82	(2.42)	(0.92)	(0.51)	(0.56)
固定资产	51.39	53.59	43.67	33.97	22.59	资产/信用减值损失	(1.63)	(2.51)	(1.16)	(1.06)	(1.01)
在建工程	13.80	10.33	12.97	14.77	15.09	公允价值变动收益	(1.28)	0.73	0.10	(0.15)	0.23
无形资产	6.24	8.92	7.61	6.87	6.19	投资净收益	9.98	(0.80)	6.21	5.13	3.52
其他	99.84	93.10	60.97	78.10	72.95	其他	(33.20)	(23.77)	(19.61)	(22.55)	(23.56)
非流动资产合计	171.27	165.95	125.23	133.71	116.82	营业利润	119.40	49.51	107.33	131.31	151.25
资产总计	977.06	1,039.08	1,024.39	1,080.38	1,243.89	营业外收入	1.05	1.88	1.30	1.41	3.00
短期借款	0.00	118.67	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.36	1.17	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	110.56	62.02	138.67	81.99	153.53	利润总额	117.09	50.21	108.63	132.72	154.25
其他	78.97	81.70	81.87	101.83	91.55	所得税	8.60	3.24	6.52	7.96	9.25
流动负债合计	189.53	262.40	220.54	183.82	245.08	净利润	108.49	46.97	102.11	124.76	144.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	108.49	46.97	102.11	124.76	144.99
其他	53.82	45.30	35.66	44.93	41.96	每股收益(元)	0.33	0.14	0.31	0.38	0.44
非流动负债合计	53.82	45.30	35.66	44.93	41.96						
负债合计	260.24	322.76	256.20	228.75	287.04	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	217.40	326.34	326.34	326.34	326.34	成长能力					
资本公积	259.87	157.84	157.84	157.84	157.84	营业收入	20.84%	-4.98%	14.03%	10.48%	9.88%
留存收益	239.55	232.13	284.00	367.45	472.66	营业利润	1.42%	-58.53%	116.79%	22.34%	15.19%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	8.11%	-56.71%	117.40%	22.18%	16.22%
股东权益合计	716.82	716.32	768.19	851.63	956.84	获利能力					
负债和股东权益总计	977.06	1,039.08	1,024.39	1,080.38	1,243.89	毛利率	49.45%	48.74%	50.10%	50.79%	51.17%
						净利率	12.81%	5.84%	11.13%	12.31%	13.02%
						ROE	15.13%	6.56%	13.29%	14.65%	15.15%
						ROIC	124.73%	29.17%	88.42%	93.28%	114.84%
						偿债能力					
						资产负债率	26.64%	31.06%	25.01%	21.17%	23.08%
						净负债率	-56.76%	-57.09%	-65.75%	-67.30%	-75.91%
						流动比率	3.90	3.15	4.08	5.15	4.60
						速动比率	2.84	2.68	3.16	4.11	3.74
						营运能力					
						应收账款周转率	18.31	18.04	17.78	21.97	36.16
						存货周转率	4.98	4.60	5.51	5.15	5.54
						总资产周转率	0.95	0.80	0.89	0.96	0.96
						每股指标(元)					
						每股收益	0.33	0.14	0.31	0.38	0.44
						每股经营现金流	0.20	0.47	0.36	0.37	0.62
						每股净资产	2.20	2.19	2.35	2.61	2.93
						估值比率					
						市盈率	28.73	66.35	30.52	24.98	21.49
						市净率	4.35	4.35	4.06	3.66	3.26
						EV/EBITDA	22.91	30.79	23.26	18.61	15.15
						EV/EBIT	25.17	39.66	27.88	21.65	17.30

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	108.49	46.97	102.11	124.76	144.99
折旧摊销	17.52	25.11	17.68	18.06	18.38
财务费用	4.59	(1.15)	(0.92)	(0.51)	(0.56)
投资损失	(9.98)	0.80	(6.21)	(5.13)	(3.52)
营运资金变动	(125.20)	31.42	4.90	(17.42)	42.08
其它	69.80	50.70	0.10	(0.15)	0.23
经营活动现金流	65.22	153.85	117.67	119.61	201.60
资本支出	(14.56)	26.66	18.73	0.14	9.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(23.00)	(80.23)	9.03	(10.83)	(18.82)
投资活动现金流	(37.57)	(53.57)	27.76	(10.69)	(9.22)
债权融资	31.83	125.19	(132.70)	9.11	(0.19)
股权融资	(52.43)	6.92	(50.24)	(41.31)	(39.78)
其他	(73.61)	(222.33)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(94.21)	(90.22)	(182.95)	(32.20)	(39.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(66.55)	10.05	(37.52)	76.72	152.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com