

分析师: 欧洋君  
登记编码: S0730522100001  
ouyj@ccnew.com 021-50586769

## 业务结构优化, 盈利水平提升

——北鼎股份(300824)2023 年一季报点评

### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

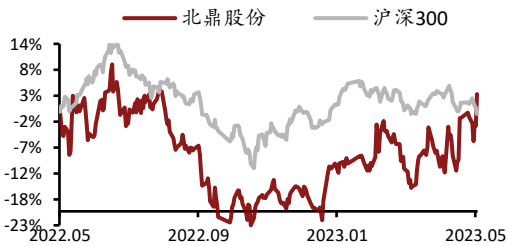
#### 市场数据(2023-05-12)

收盘价(元)	11.06
一年内最高/最低(元)	11.86/8.36
沪深 300 指数	3,937.76
市净率(倍)	4.91
流通市值(亿元)	16.07

#### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	2.25
每股经营现金流(元)	0.13
毛利率(%)	51.70
净资产收益率_摊薄(%)	2.39
资产负债率(%)	28.95
总股本/流通股(万股)	32,634.17/14,530.63
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

#### 相关报告

《北鼎股份(300824)年报点评: 自主品牌放量贡献营收增长, 品类扩张与渠道多元化布局稳步推进》 2022-03-31

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 15 日

#### 核心观点:

公司外销及 OEM/ODM 业务承压, 致 2023Q1 业绩延续下滑, 但降幅环比 2022Q4 明显收窄。其中, 2023Q1 实现营业收入 1.70 亿元, 同比-6.63%, 归母净利润 0.18 亿元, 同比+7.04%。自主品牌销售增长+成本优化, 推动盈利水平逐步提升。随着未来降本增效成果持续释放, 叠加海外需求回升与渠道调整完善, 公司业绩有望实现修复性增长, 维持公司“买入”投资评级。

#### 投资要点:

**自主品牌内销稳增, 外销渠道整改致收入承压。**分业务来看, 报告期内公司代工与自主品牌整体收入同比分别-22.13%和-2.73%, 其中, “北鼎 BUYDEEM” 品牌受益于抖音等新兴及线下渠道建设顺利推进, 内销规模同比+2.97%; 外销市场在需求承压, 以及渠道与经营模式调整尚未完善下, 收入水平大幅下滑约 46%。不过, 基于未来公司在海外渠道调整及资源整合落地, 通胀缓解促进需求释放考虑, 外销收入或将迎来显著提升。同时, 伴随品牌在国内新兴渠道持续发力, 叠加线下自营协同赋能, 内销增长有望保持稳健。

**业务结构优化拉升盈利水平, 运营效率明显提高。**公司 2023Q1 自主品牌业务占比进一步提升约 3.33pct, 高毛利产品出货增长, 叠加前期原材料价格下行红利, 当期综合毛利率显著同比优化 3.36pct 至 51.7%, 同时毛销差水平扩大约 3pct。费用及运营质量方面, 报告期内公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 +0.58pct/+1.76pct/+2.29pct/-0.34pct, 其中研发费用投入大幅提升, 2023Q1 同比增长约 42%; 同时, 公司当期库存消耗与资金回笼推进下, 经营性现金流净额同比显增 505.6%, 运营效率明显提高。

**持续看好公司自主品牌建设, 渠道拓展不断增厚成长空间。**公司聚焦“好看、好用、高品质”产品定位, 切合用户需求及痛点, 积极发展多元化场景式产品线, 驱动品牌份额与竞争力持续提升。目前, 公司产品于抖音渠道端销售增势良好, 2023 年 1-3 月平台自主品牌 GMV 同比增长超 120%。后续或将进一步加大新兴电商渠道建设投入, 同时推进线上、线下精细化运营机制, 保持内销市场稳增水平, 持续拓宽公司成长空间。

#### 投资评级与盈利预测:

公司产品矩阵丰富, 品牌竞争力不断提升, 具备较广阔成长空间。未来随渠道调整及拓展推进, 需求回升环境下, 公司业绩有望迎来较快增长。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 0.88

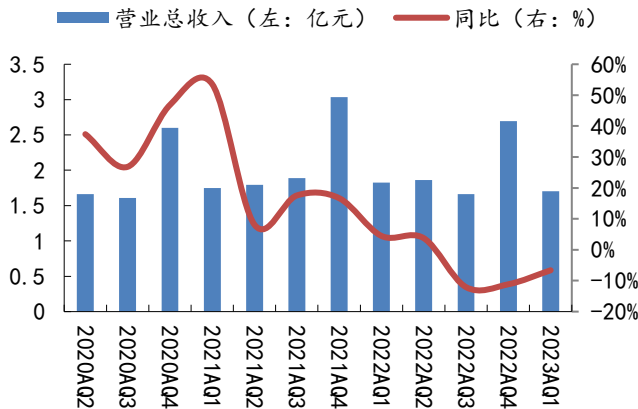
亿元、1.11 亿元、1.31 亿元，同比增速分别为 86.69%、27.02%、17.89%，对应 EPS 分别为 0.27、0.34、0.40 元/股，根据 5 月 12 日 11.06 元收盘价计算，对应 PE 分别为 41X、32X、27X。综上分析，维持公司“买入”投资评级。

**风险提示：**海外需求增长不及预期；原材料价格及汇率持续波动；行业竞争加剧；自主品牌业务拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	847	805	917	1,048	1,158
增长比率（%）	20.84	-4.98	13.98	14.27	10.45
净利润（百万元）	108	47	88	111	131
增长比率（%）	8.11	-56.71	86.69	27.02	17.89
每股收益(元)	0.33	0.14	0.27	0.34	0.40
市盈率(倍)	33.27	76.84	41.16	32.40	27.49

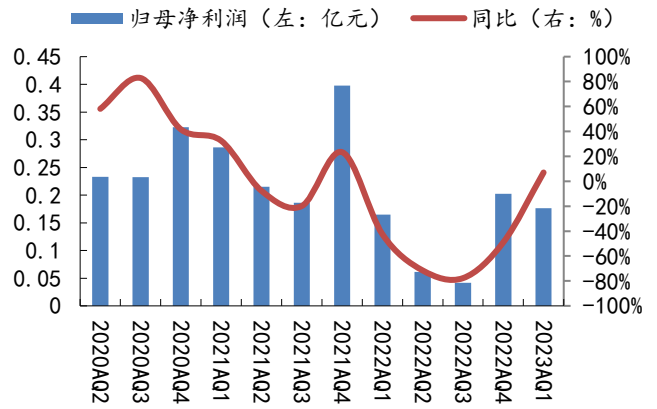
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



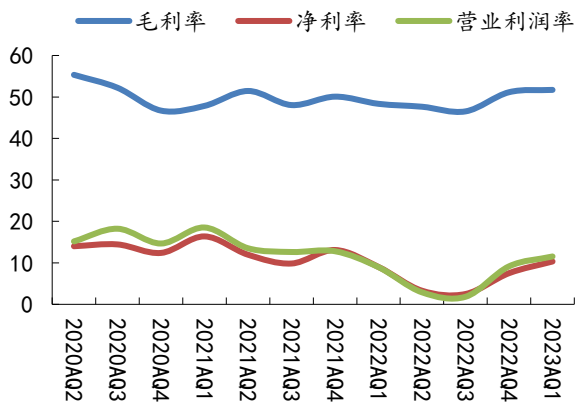
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



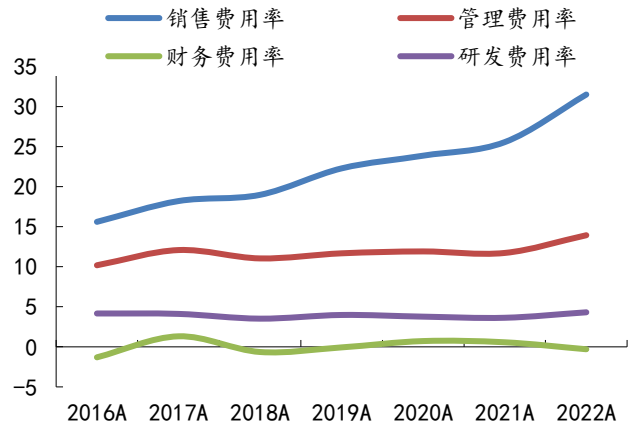
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



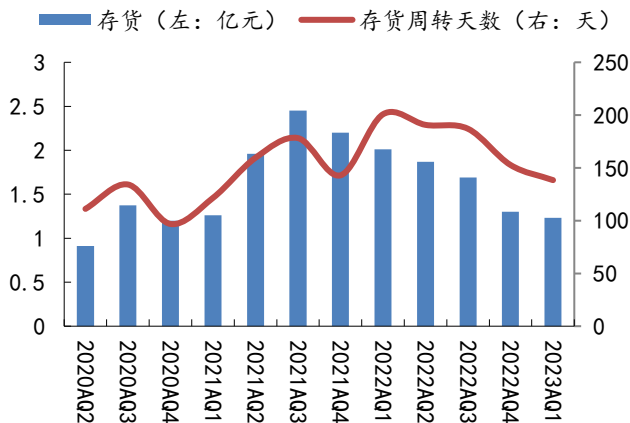
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



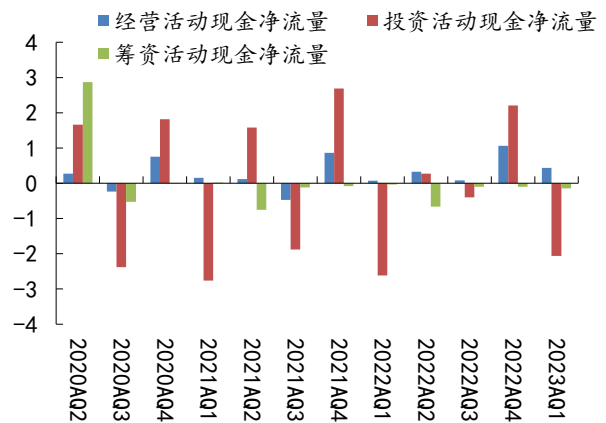
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>806</b>	<b>873</b>	<b>952</b>	<b>1,087</b>	<b>1,234</b>
现金	444	568	593	680	796
应收票据及应收账款	50	39	58	62	67
其他应收款	14	21	21	26	26
预付账款	16	13	16	19	21
存货	220	130	161	198	222
其他流动资产	62	102	102	102	102
<b>非流动资产</b>	<b>171</b>	<b>166</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>171</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	51	54	62	62	59
无形资产	6	9	9	9	9
其他非流动资产	114	103	103	103	103
<b>资产总计</b>	<b>977</b>	<b>1,039</b>	<b>1,126</b>	<b>1,261</b>	<b>1,405</b>
<b>流动负债</b>	<b>206</b>	<b>277</b>	<b>321</b>	<b>342</b>	<b>353</b>
短期借款	0	119	119	119	119
应付票据及应付账款	111	62	101	115	121
其他流动负债	96	97	101	109	114
<b>非流动负债</b>	<b>54</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	<b>260</b>	<b>323</b>	<b>366</b>	<b>387</b>	<b>398</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	217	326	326	326	326
资本公积	260	158	158	158	158
留存收益	240	232	276	389	522
归属母公司股东权益	717	716	760	873	1,006
<b>负债和股东权益</b>	<b>977</b>	<b>1,039</b>	<b>1,126</b>	<b>1,261</b>	<b>1,405</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>65</b>	<b>154</b>	<b>95</b>	<b>105</b>	<b>131</b>
净利润	108	47	88	111	131
折旧摊销	49	67	13	15	17
财务费用	5	-1	4	4	4
投资损失	-10	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-87	43	-11	-26	-21
其他经营现金流	0	-3	2	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-38</b>	<b>-54</b>	<b>-20</b>	<b>-14</b>	<b>-12</b>
资本支出	-38	-12	-21	-15	-13
长期投资	-10	-45	0	0	0
其他投资现金流	10	4	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-94</b>	<b>-90</b>	<b>-50</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
短期借款	0	119	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	109	0	0	0
资本公积增加	2	-102	0	0	0
其他筹资现金流	-96	-216	-50	-4	-4
<b>现金净增加额</b>	<b>-68</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>87</b>	<b>115</b>

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>847</b>	<b>805</b>	<b>917</b>	<b>1,048</b>	<b>1,158</b>
营业成本	428	412	437	497	540
营业税金及附加	5	6	7	8	9
营业费用	216	253	273	304	332
管理费用	68	77	90	100	111
研发费用	31	35	41	48	53
财务费用	5	-2	3	2	3
资产减值损失	-1	-3	-3	-2	-2
其他收益	19	29	29	30	31
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	10	-1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>119</b>	<b>50</b>	<b>94</b>	<b>119</b>	<b>141</b>
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	3	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>117</b>	<b>50</b>	<b>94</b>	<b>120</b>	<b>141</b>
所得税	9	3	7	8	10
<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>47</b>	<b>88</b>	<b>111</b>	<b>131</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>108</b>	<b>47</b>	<b>88</b>	<b>111</b>	<b>131</b>
EBITDA	164	115	111	138	161
EPS (元)	0.33	0.14	0.27	0.34	0.40

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.84	-4.98	13.98	14.27	10.45
营业利润 (%)	1.42	-58.53	89.12	27.17	18.12
归属母公司净利润 (%)	8.11	-56.71	86.69	27.02	17.89
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	49.45	48.74	52.33	52.56	53.39
净利率 (%)	12.81	5.84	9.56	10.63	11.34
ROE (%)	15.13	6.56	11.54	12.76	13.05
ROIC (%)	13.33	4.86	9.52	10.62	11.14
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.64	31.06	32.51	30.74	28.37
净负债比率 (%)	36.31	45.06	48.17	44.37	39.60
流动比率	3.90	3.15	2.97	3.18	3.49
速动比率	2.60	2.55	2.35	2.48	2.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.95	0.80	0.85	0.88	0.87
应收账款周转率	18.31	18.04	18.95	17.56	18.00
应付账款周转率	6.85	7.10	7.66	7.06	7.06
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.14	0.27	0.34	0.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.47	0.29	0.32	0.40
每股净资产 (最新摊薄)	2.20	2.19	2.33	2.68	3.08
<b>估值比率</b>					
P/E	33.27	76.84	41.16	32.40	27.49
P/B	5.04	5.04	4.75	4.13	3.59
EV/EBITDA	22.53	22.10	28.86	22.71	18.73

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。