

自主品牌稳健增长，短期盈利承压

投资要点

- 业绩总结：**公司2022年实现营业收入8.1亿元，同比下降5%；实现归母净利润4697万元，同比下降56.7%；扣非后归母净利润4022.2万元，同比下降60.2%。单季度来看，Q4公司实现营收2.7亿元，同比下降11.2%；归母净利润2025.9万元，同比下降49.1%。公司拟分红0.143元/股，分红总金额为4666.7千元。
- 自主品牌稳步增长，代工业务短期承压。**分业务来看，2022年公司自主品牌实现收入6.8亿元，同比增长7.5%。其中国内/国外自主品牌营收分别增长2.4%/57.4%。国内消费环境反复，物流受阻等因素影响下，公司国内依旧实现了相对稳健的增长；海外自主品牌建设稳步推进，全年营收快速增长。公司自主品牌业务当中，电器类产品实现营收5亿元，同比增长11.6%，其中蒸炖锅产品同比增长58.1%；用品及食材类产品实现营收1.8亿元，同比减少2.3%，主要是餐具及炊具销售同比减少了21.9%。代工业务方面，2022年公司代工业务实现营收1.3亿元，同比下降41.6%，主要由于海外需求疲软及主要代工客户库存高位的影响。
- 短期盈利承压。**公司整体毛利率48.7%，同比下降0.7pp。其中自主品牌的国内业务与海外业务毛利率分别为59%/31.7%，同比下降3.3pp/9.0pp；OEM/ODM业务毛利率13.3%，同比下降4.3pp。公司成本端压力居高，一方面由于持续性地缘冲突等影响拉高原材料成本，另一方面公司期初高库存与代工业务大幅下降使生产量同比下降55.1%，产能利用率有所降低。未来随着原材料价格回落预期公司盈利有所改善。费用率方面，公司销售费用率为31.5%，同比提升5.9pp；管理费用率为13.9%，同比提升2.2pp；财务费用率为-0.3%，同比减少0.9pp。综合来看，公司净利率为5.8%，同比减少7PP。
- 渠道精细化运营升级，自主品牌加速渗透。**报告期内，公司与原有优质经销商伙伴加深合作的同时，积极寻找新的伙伴和资源，共同推进自主品牌全渠道加速渗透，强化消费者认知。其中公司线下直营门店新增6家，截止2022年底，公司已在深圳、汕头、北京等地开设北鼎线下体验店23家；线上渠道建设方面，公司在对传统线上渠道持续推进精细化运营的同时，加大对抖音等新兴渠道投入。报告期内，抖音渠道实现营业收入2595.8万元，同比增长364.9%，占公司营收比例增至4.4%。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2023-2025年EPS分别为0.31/0.37/0.42元，公司短期盈利能力承压，随着国内消费需求稳步修复，预期公司经营向好，下调至“持有”评级。
- 风险提示：**新品销售不及预期风险，人民币汇率波动风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	804.74	918.04	1031.97	1150.81
增长率	-4.98%	14.08%	12.41%	11.52%
归属母公司净利润(百万元)	46.97	101.04	119.81	136.31
增长率	-56.71%	115.12%	18.57%	13.78%
每股收益EPS(元)	0.14	0.31	0.37	0.42
净资产收益率ROE	6.56%	12.73%	13.88%	14.51%
PE	73	34	29	25
PB	4.78	4.31	3.97	3.64

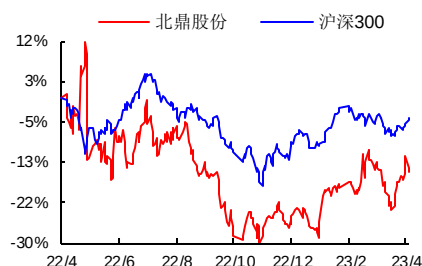
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

分析师: 夏勤
执业证号: S1250522080003
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.26
流通A股(亿股)	1.45
52周内股价区间(元)	8.36-20.23
总市值(亿元)	33.35
总资产(亿元)	9.77
每股净资产(元)	3.30

相关研究

- 北鼎股份(300824): 自主品牌持续增长, Q2盈利承压 (2022-08-26)
- 北鼎股份(300824): 自主品牌持续发力, 短期盈利承压 (2022-04-29)

盈利预测

关键假设：

假设 1：对比海外小家电人均保有量台数来看，国内市场还存在较大的提升空间。国内小家电市场有望通过品类拓展获得持续增长，假设未来 5 年小家电行业复合增速保持在 15% 以上。

假设 2：随着国内消费稳步修复，公司加快新品推出节奏，预期公司自主品牌国内销量和行业保持一直趋势，假设 2023-2025 年公司自主品牌国内销售分别增长 12%/10%/10%；海外市场方面，公司持续自主品牌建设，预期自主品牌国外销量延续此前较快的增长趋势，假设 2023-2025 年公司自主品牌海外销售分别增长 45%/35%/25%。考虑到国外市场需求相对较弱，预期公司代工业务保持相对稳健，假设 2023-2025 年公司代工业务订单保持 1% 增速。

假设 3：随着原材料价格回落，叠加销售规模增长进一步摊销固定成本，预期公司盈利稳步改善，建设 2023-2025 年公司自主品牌业务/代工业务毛利率分别为 54.43%/53.99%/53.8%，15%/15%/15%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
自主品牌	收入	679.39	791.43	904.10	1021.66
	增速	7.5%	16.5%	14.2%	13.0%
	毛利率	55.27%	54.43%	53.99%	53.80%
代工业务	收入	125.35	126.60	127.87	129.15
	增速	-41.6%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	13.33%	15.00%	15.00%	15.00%
合计	收入	804.74	918.04	1,031.97	1,150.81
	增速	-4.98%	14.08%	12.41%	11.52%
	毛利率	48.74%	48.99%	49.16%	49.44%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	804.74	918.04	1031.97	1150.81	净利润	46.97	101.04	119.81	136.31
营业成本	412.50	468.30	524.63	581.80	折旧与摊销	25.11	11.07	14.40	14.40
营业税金及附加	5.95	6.31	7.12	8.02	财务费用	-2.42	4.64	0.48	0.10
销售费用	253.43	229.51	257.99	287.70	资产减值损失	-2.71	-1.00	-1.00	-1.00
管理费用	112.12	105.57	118.68	132.34	经营营运资本变动	57.28	-3.77	-16.36	-14.38
财务费用	-2.42	4.64	0.48	0.10	其他	29.61	-2.85	-4.96	-4.86
资产减值损失	-2.71	-1.00	-1.00	-1.00	经营活动现金流净额	153.85	109.13	112.37	130.58
投资收益	-0.80	5.00	5.00	5.00	资本支出	-1.14	-145.00	-15.00	0.00
公允价值变动损益	0.73	0.73	0.73	0.73	其他	-52.44	25.73	5.73	5.73
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-53.57	-119.27	-9.27	5.73
营业利润	49.51	110.43	129.80	147.57	短期借款	118.67	-118.67	0.00	0.00
其他非经营损益	0.71	-0.58	-0.44	-0.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	50.21	109.85	129.36	147.28	股权融资	6.92	0.00	0.00	0.00
所得税	3.24	8.81	9.56	10.96	支付股利	-54.38	-23.54	-50.65	-60.06
净利润	46.97	101.04	119.81	136.31	其他	-161.42	-45.40	-0.48	-0.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-90.22	-187.61	-51.13	-60.16
归属母公司股东净利润	46.97	101.04	119.81	136.31	现金流量净额	14.66	-197.75	51.97	76.15
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	568.39	370.64	422.62	498.77	成长能力				
应收和预付款项	72.33	84.12	94.06	104.84	销售收入增长率	-4.98%	14.08%	12.41%	11.52%
存货	130.14	146.40	164.37	182.53	营业利润增长率	-58.53%	123.05%	17.54%	13.69%
其他流动资产	102.27	82.46	82.65	82.85	净利润增长率	-56.71%	115.12%	18.57%	13.78%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-49.06%	74.71%	14.70%	12.02%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	63.93	185.50	173.75	161.99	毛利率	48.74%	48.99%	49.16%	49.44%
无形资产和开发支出	8.92	22.03	35.14	33.25	三费率	45.12%	37.01%	36.55%	36.51%
其他非流动资产	93.10	92.35	91.59	90.84	净利率	5.84%	11.01%	11.61%	11.84%
资产总计	1039.08	983.50	1064.17	1155.06	ROE	6.56%	12.73%	13.88%	14.51%
短期借款	118.67	0.00	0.00	0.00	ROA	4.52%	10.27%	11.26%	11.80%
应付和预收款项	88.64	128.11	137.67	150.31	ROIC	19.56%	38.44%	33.15%	35.50%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	8.97%	13.74%	14.02%	14.08%
其他负债	115.46	61.57	63.53	65.52	营运能力				
负债合计	322.76	189.69	201.20	215.83	总资产周转率	0.80	0.91	1.01	1.04
股本	326.34	326.34	326.34	326.34	固定资产周转率	15.33	10.87	9.43	11.78
资本公积	157.84	157.84	157.84	157.84	应收账款周转率	17.82	20.59	19.56	19.77
留存收益	232.13	309.63	378.79	455.04	存货周转率	2.34	3.37	3.35	3.33
归属母公司股东权益	716.32	793.82	862.97	939.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.88%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	716.32	793.82	862.97	939.23	资产负债率	31.06%	19.29%	18.91%	18.69%
负债和股东权益合计	1039.08	983.50	1064.17	1155.06	带息债务/总负债	36.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.15	4.73	4.90	5.10
					速动比率	2.68	3.72	3.84	4.03
					股利支付率	115.78%	23.30%	42.28%	44.06%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	72.20	126.14	144.68	162.08	每股收益	0.14	0.31	0.37	0.42
PE	72.88	33.88	28.57	25.11	每股净资产	2.19	2.43	2.64	2.88
PB	4.78	4.31	3.97	3.64	每股经营现金	0.47	0.33	0.34	0.40
PS	4.25	3.73	3.32	2.97	每股股利	0.17	0.07	0.16	0.18
EV/EBITDA	39.44	22.88	19.59	17.02					
股息率	1.59%	0.69%	1.48%	1.75%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn