

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.49
总股本/流通股本(亿股)	3.26 / 1.45
总市值/流通市值(亿元)	34 / 15
52周内最高/最低价	20.23 / 8.36
资产负债率(%)	31.1%
市盈率	72.85
第一大股东	晶辉电器集团有限公司
持股比例(%)	28.0%

研究所

分析师: 肖焱
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com

北鼎股份(300824)

品牌结构持续优化，Q4 单季盈利能力环比回升

● 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 8.05 亿元，同比下降 4.98%；归母净利润 0.47 亿元，同比下降 56.71%；扣非归母净利润 0.4 亿元，同比下降 60.22%。其中，2022 年第四季度营业收入 2.7 亿元，同比下降 11.16%；归母净利润 0.2 亿元，同比下降 49.05%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比下降 49.17%。

2022 年公司实现基本每股收益 0.14 元/股，同比下跌 57%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.43 元（含税）。

● 核心观点

国内品牌业务短期承压，海外品牌业务大力拓展。2022 年，公司自有品牌业务“北鼎 BUYDEEM”营收占比达 84%，其中北鼎中国/海外营收占比分别为 73%/11%，同比均提升 4 个 pct；OEM/ODM 业务营收占比同比下滑 10 个 pct，至 16%。

2022 年，公司自有品牌“北鼎 BUYDEEM”实现营业收入 6.79 亿元，同比增长 7%，其中北鼎中国实现营收 5.87 亿元，同比增长 2%，北鼎海外实现营收 0.92 亿元，同比增长 57%；公司 OEM/ODM 业务受海外需求维持低位影响，实现营收 1.25 亿元，同比下滑 42%。品牌海外业务基数较小，受相关市场需求疲软影响程度稍弱。国内消费环境反复，品牌国内业务因直营比例较高承受了更加直接的冲击：线下消费场景受损，多地区物流及快递持续受阻，销售不畅，多渠道承压。展望未来，随着疫情封控政策转变，线下消费场景复苏，内销业务有望大幅回暖。

Q4 单季净利率环比大幅改善。2022 年，公司销售毛利率达 48.74%，同比-0.71 个 pct，销售净利率达 5.84%，同比-6.97 个 pct；其中 Q4 单季度销售毛利率达 51.14%，同比+1.06 个 pct，环比+4.62 个 pct；销售净利率达 7.51%，同比-5.59 个 pct，环比+5.02 个 pct。

费用端来看，2022 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 31.49%/9.63%/4.31%/-0.3%，同比分别 +5.94%/+1.54%/+0.68%/-0.87 个 pct。一方面，公司自主品牌业务占比增长，同时报告期内公司加大力度推进库存消耗，品牌推广及仓储租赁等费用较同期均大幅增加；另一方面，本期汇兑收益较上期大幅增加 379%，财务费用大幅减少 150%。

维持“增持”评级。我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 9.82/11.36/13.20 亿元，同比分别增长 22%/16%/16%，归母净利润分别为 0.91/1.07/1.27 亿元，同比分别增长 93%/18%/19%，摊薄每股收益分别为 0.28/0.33/0.39 元，对应 PE 分别为 36/31/26 倍。我们看好公司内销品牌业务逐步修复以及公司品牌结构持续优化，降本增效举措提升公司盈利能力，维持“增持”评级。

● 风险提示：

主要原材料价格波动风险；国际汇率波动风险；自主品牌发展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	805	982	1136	1320
增长率(%)	-4.98	21.99	15.77	16.13
EBITDA（百万元）	114.63	135.41	161.80	182.82
归属母公司净利润（百万元）	46.97	90.80	106.69	126.92
增长率(%)	-56.71	93.32	17.50	18.95
EPS(元/股)	0.14	0.28	0.33	0.39
市盈率（P/E）	69.96	36.19	30.80	25.89
市净率（P/B）	4.59	4.07	3.60	3.16
EV/EBITDA	22.10	21.44	17.46	15.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	805	982	1136	1320	营业收入	-5.0%	22.0%	15.8%	16.1%
营业成本	412	509	591	691	营业利润	-58.5%	97.0%	17.2%	19.1%
税金及附加	6	7	8	9	归属于母公司净利润	-56.7%	93.3%	17.5%	19.0%
销售费用	253	277	317	362	获利能力				
管理费用	77	87	99	114	毛利率	48.7%	48.2%	48.0%	47.6%
研发费用	35	37	44	50	净利率	5.8%	9.2%	9.4%	9.6%
财务费用	-2	2	3	4	ROE	6.6%	11.3%	11.7%	12.2%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.9%	8.2%	8.6%	8.7%
营业利润	50	98	114	136	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	31.1%	38.0%	35.9%	40.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.15	2.46	2.58	2.28
利润总额	50	98	114	136	营运能力				
所得税	3	7	8	9	应收账款周转率	18.04	17.95	18.04	18.01
净利润	47	91	107	127	存货周转率	4.60	4.96	4.79	4.76
归母净利润	47	91	107	127	总资产周转率	0.80	0.84	0.83	0.83
每股收益(元)	0.14	0.28	0.33	0.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.28	0.33	0.39
货币资金	568	640	788	922	每股净资产	2.19	2.47	2.80	3.19
交易性金融资产	81	81	81	81	估值比率				
应收票据及应收账款	39	70	56	91	PE	69.96	36.19	30.80	25.89
预付款项	13	17	20	23	PB	4.59	4.07	3.60	3.16
存货	130	266	209	346	现金流量表				
流动资产合计	873	1107	1203	1502	净利润	47	91	107	127
固定资产	54	56	58	58	折旧和摊销	67	41	47	48
在建工程	10	11	11	11	营运资本变动	43	-49	-2	-46
无形资产	9	10	12	14	其他	-4	-2	2	1
非流动资产合计	166	195	222	242	经营活动现金流净额	154	80	154	129
资产总计	1039	1301	1425	1744	资本开支	-12	-70	-74	-68
短期借款	119	178	247	321	其他	-42	5	3	5
应付票据及应付账款	62	160	97	202	投资活动现金流净额	-54	-65	-71	-63
其他流动负债	97	111	121	134	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	277	449	466	658	债务融资	0	59	69	74
其他	45	45	45	45	其他	-92	-3	-4	-6
非流动负债合计	45	45	45	45	筹资活动现金流净额	-90	56	65	68
负债合计	323	494	511	703	现金及现金等价物净增加额	15	72	148	135
股本	326	326	326	326					
资本公积金	158	158	158	158					
未分配利润	190	267	358	466					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	56	72	91					
所有者权益合计	716	807	914	1041					
负债和所有者权益总计	1039	1301	1425	1744					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048