

2021年04月14日

北鼎股份 (300824.SZ)

自主品牌放量+外销高增长，Q1 业绩超预期

■事件：北鼎股份公布 2021 年第一季度业绩快报。公司 Q1 实现收入 1.7 亿元，YoY+53.6%；实现业绩 2861.7 万元，YoY+32.5%。相比 2019Q1，公司收入增长 38.4%，业绩增长 83.6%。我们认为，公司持续推动自主品牌发展，拓展海外市场，Q1 业绩增速超预期。

■自主品牌持续放量+海外业务复苏，Q1 单季度收入增速提升：北鼎 Q1 单季度收入增速明显提升，我们认为原因为：1) 后疫情时代，消费者居家时间延长，品质生活需求提升。北鼎积极推出新品随手杯、多功能料理盒、升级版 Mini K 等，较好地受益于品质小家电需求红利。2) 线下门店消费复苏。2020 年公司线下门店净新增 9 家，我们判断随着线下消费活动逐渐恢复，公司线下门店销售收入有所提升。3) 公司不断推进自主品牌出海业务，同时受益于海外代工业务复苏，我们认为，Q1 公司外销收入有较大增幅。公司产品定位高端，且颜值较高，有望持续受到品质消费人群青睐。我们预计，未来几个季度，北鼎收入仍将保持快速增长态势。

■Q1 单季度净利率同比下降：北鼎 Q1 净利率同比-2.6pct，我们认为主要原因为：1) Q1 公司加大品牌推广、仓储租赁等方面投入，期间费用率有所增加。2) 原材料价格上涨和人民币汇率升值影响企业盈利能力。公司主要原材料为电子元器件、五金制品、塑胶等。Wind 数据显示，Q1 期间 LME 三月铜、LME 三月铝、DCE 塑料期货收盘价均值 YoY+50.3%/+22.9%/+21.7%。Q1 美元兑人民币汇率均值 YoY-7.2%。

■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，我们认为，公司业绩将保持快速增长。我们预计，公司 2021~2023 年 EPS 为 0.58/0.85/1.00 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧，原材料价格大幅上升

100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	5.5	7.0	8.6	10.3	11.4
净利润	0.7	1.0	1.3	1.8	2.2
每股收益(元)	0.30	0.46	0.58	0.85	1.00
每股净资产(元)	1.48	3.04	3.33	3.75	4.25

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	84.3	55.2	44.1	30.2	25.6
市净率(倍)	17.3	8.4	7.7	6.8	6.0
净利润率	11.9%	14.3%	14.6%	17.9%	19.0%
净资产收益率	20.5%	15.2%	17.4%	22.5%	23.4%
股息收益率	0.0%	2.2%	1.1%	1.7%	2.0%
ROIC	70.7%	133.2%	51.7%	60.6%	47.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

小家电

投资评级 买入-A

维持评级

股价 (2021-04-13) 25.50 元

交易数据

总市值(百万元)	5,543.70
流通市值(百万元)	1,385.93
总股本(百万股)	217.40
流通股本(百万股)	54.35
12个月价格区间	8.51/38.90 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.61	24.89	-39.8
绝对收益	17.13	10.77	

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

余昆

报告联系人

yukun@essence.com.cn

相关报告

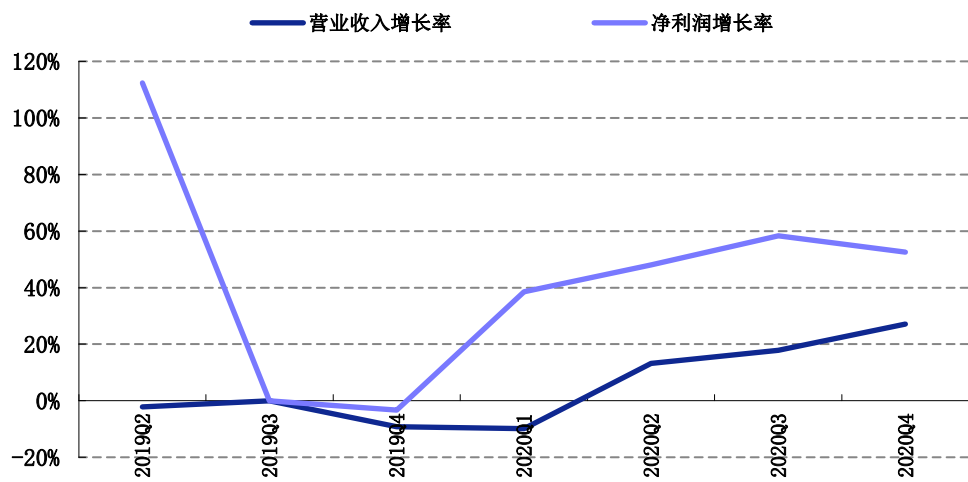
- 北鼎股份：自主品牌持续放量，Q4 收入增速超预期 /张立聪 2021-03-25
- 北鼎股份：品质需求提升，Q4 收入增速略超预期/张立聪 2021-01-11
- 北鼎股份：自主品牌线上持续放量，Q3 业绩超预期 /张立聪 2020-10-28
- 北鼎股份：自主品牌放量，Q2 经营超预期/张立聪 2020-08-17
- 北鼎股份：养生家电的高端品牌/张立聪 2020-06-08

表 1：财务指标分析

%	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
营业收入 YoY	-	-	-	-10	37	27	47
归母净利 YoY	-	-	-	39	58	83	42
扣非归母净利 YoY	-	-	-	-143	61	-	-
销售毛利率	43	-	-	55	55	52	47
销售费用率	19	-	-	23	26	25	22
毛利率-销售费用率	24	-	-	33	29	27	25
销售净利率	12	-	-	19	14	14	12
ROE	5	-	-	6	5	4	5
扣非后 ROE	4	-	-	6	4	3	4
ROA	4	-	-	5	4	3	4
销售商品提供劳务收到的现金/收入	103	-	-	112	107	94	105
经营活动现金净流量/收入	15	-	-	13	16	-15	29
经营活动现金净流量/经营净收益	139	-	-	61	125	-97	274
经营现金流净额占比	16	-	-	-10	6	7	29
投资现金流净额占比	84	-	-	112	35	76	70
筹资现金流净额占比	0	-	-	-2	60	17	0

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 1：收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E	100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5.5	7.0	8.6	10.3	11.4	成长性					
减:营业成本	2.9	3.4	4.1	4.7	5.0	营业收入增长率	-9.2%	27.2%	23.2%	18.9%	11.2%
营业税费	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	营业利润增长率	-3.3%	60.6%	21.3%	44.6%	19.0%
销售费用	1.2	1.7	2.0	2.3	2.6	净利润增长率	-3.3%	52.6%	25.2%	46.3%	17.7%
管理费用	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8	EBITDA 增长率	2.4%	54.3%	16.2%	46.8%	21.4%
研发费用	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	EBIT 增长率	0.9%	64.8%	20.7%	45.5%	19.1%
财务费用	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	NOPLAT 增长率	2.1%	64.0%	17.0%	47.2%	17.8%
资产减值损失	-0.0	-0.0	-	-	-	投资资本增长率	-13.0%	201.4%	25.5%	51.0%	-2.5%
加:公允价值变动收益	-	0.0	-	-	-	净资产增长率	11.8%	105.7%	9.5%	12.7%	13.3%
投资和汇兑收益	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-	利润率					
营业利润	0.7	1.2	1.4	2.1	2.5	毛利率	46.8%	51.4%	52.0%	54.0%	56.0%
加:营业外净收支	0.0	-0.0	-	-	-	营业利润率	13.3%	16.8%	16.5%	20.1%	21.5%
利润总额	0.7	1.2	1.4	2.1	2.5	净利润率	11.9%	14.3%	14.6%	17.9%	19.0%
减:所得税	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	EBITDA/营业收入	15.3%	18.5%	17.5%	21.6%	23.5%
净利润	0.7	1.0	1.3	1.8	2.2	EBIT/营业收入	12.8%	16.6%	16.2%	19.9%	21.3%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	25	45	61	61	65
货币资金	2.4	5.1	4.2	4.6	5.1	流动营业资本周转天数	29	22	15	24	22
交易性金融资产	-	0.5	0.5	0.5	0.5	流动资产周转天数	236	285	296	257	252
应收帐款	0.5	0.5	0.7	1.3	0.9	应收帐款周转天数	38	25	26	36	35
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	49	47	46	41	40
预付帐款	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	总资产周转天数	270	315	358	351	358
存货	0.6	1.2	1.0	1.3	1.2	投资资本周转天数	56	82	112	132	141
其他流动资产	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.5%	15.2%	17.4%	22.5%	23.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	15.9%	12.4%	13.9%	16.8%	18.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	70.7%	133.2%	51.7%	60.6%	47.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	0.4	1.4	1.6	1.9	2.2	销售费用率	22.3%	23.9%	23.0%	22.0%	22.5%
在建工程	0.0	0.1	0.7	1.1	1.4	管理费用率	7.7%	8.1%	7.8%	7.3%	7.3%
无形资产	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	研发费用率	4.0%	3.8%	3.7%	3.8%	3.9%
其他非流动资产	0.1	-0.9	0.0	0.0	0.0	财务费用率	-0.1%	0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产总额	4.1	8.1	9.1	11.0	11.7	四费/营业收入	33.9%	36.5%	34.2%	32.8%	33.5%
短期债务	-	-	-	1.0	0.3	偿债能力					
应付帐款	0.4	0.7	0.6	0.8	0.8	资产负债率	22.5%	18.5%	20.1%	25.7%	21.1%
应付票据	0.2	0.3	0.6	0.5	0.7	负债权益比	29.0%	22.7%	25.2%	34.5%	26.7%
其他流动负债	0.2	0.4	0.5	0.4	0.6	流动比率	4.22	5.27	3.85	2.90	3.37
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.48	4.42	3.27	2.41	2.87
其他非流动负债	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	利息保障倍数	-187.6	23.0	-55.2	-84.7	-91.1
负债总额	0.9	1.5	1.8	2.8	2.5	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.55	0.29	0.42	0.50
股本	1.6	2.2	2.2	2.2	2.2	分红比率	0.0%	119.6%	50.0%	50.0%	50.0%
留存收益	1.6	4.4	5.1	6.0	7.1	股息收益率	0.0%	2.2%	1.1%	1.7%	2.0%
股东权益	3.2	6.6	7.2	8.2	9.2						

现金流量表						业绩和估值指标					
2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E		
净利润	0.7	1.0	1.3	1.8	2.2	EPS(元)	0.30	0.46	0.58	0.85	1.00
加:折旧和摊销	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	BVPS(元)	1.48	3.04	3.33	3.75	4.25
资产减值准备	0.0	0.0	-	-	-	PE(X)	84.3	55.2	44.1	30.2	25.6
公允价值变动损失	-	-0.0	-	-	-	PB(X)	17.3	8.4	7.7	6.8	6.0
财务费用	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/FCF	71.5	-634.1	85.6	42.0	35.1
投资损失	-0.0	-0.1	-	-	-	P/S	10.1	7.9	6.4	5.4	4.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	43.6	34.0	23.4	18.8
营运资金的变动	0.0	1.0	-0.7	-0.8	0.8	CAGR(%)	40.9%	29.2%	22.7%	40.9%	29.2%
经营活动产生现金流量	0.8	0.9	0.6	1.2	3.2	PEG	2.1	1.9	1.9	0.7	0.9
投资活动产生现金流量	-0.1	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-0.3	2.4	-0.6	0.1	-1.8	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张立聪声明, 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。

■ 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。

■ 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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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