

北特科技 (603009.SH)

1 季报点评: 重资产布局构成公司核心壁垒, 1 季度业绩稳健增长

● 事件: 公司发布 17 年 1 季报, 业绩同比增加 26.5%

公司发布 17 年 1 季报, 17 年 1 季度实现营业收入 2.47 亿元, 同比增长 27.8%; 实现归母净利润 0.19 亿元, 同比增加 26.5%; 实现扣非后归母净利润 0.18 亿元, 同比增加 31.3%; 实现全面摊薄后 EPS 约 0.15 元。

● 原材料价格上涨影响公司毛利率, 公司期间费用率下降显著

17 年 1 季度, 公司毛利率为 22.5%, 较同期下降 1.8 个百分点, 公司毛利率下降与原材料价格上涨有关, 公司 17 年计划采购特钢 8 万吨, 规模采购优势有利于对冲部分大宗原材料价格上涨压力; 公司净利率为 7.8%, 较同期下降 0.5 个百分点, 公司净利率下降幅度小于毛利率, 与公司期间费用率较同期下降 2.7 个百分点有关。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.4%、10.1%、0.5%, 较同期分别下降 0.6、1.1、1.1 个百分点。

● 重资产布局构成公司核心壁垒, EPS 渗透率利好公司转向配件

公司是国内转向器齿条及减震器活塞杆细分行业的龙头, 16 年公司配套新车超过乘用车行业出厂量一半。公司已完成产业相关布局: 厂地方面, 公司已在上海、长春、天津、重庆建造工厂, 完成了对国内主要汽车产销地区的全覆盖; 客户方面, 公司已基本覆盖国内市场大多数转向系统供应商、减震器系统供应商。考虑到行业认证的长周期及高难度, 公司较高的行业壁垒将保证主业稳健增长。此外, 随着转向系统行业 EPS (电动助力转向) 渗透率的提升, 公司相关配套部件有望迎来量价双升。

● 投资建议

公司是国内转向器齿条以及减震器活塞杆细分行业龙头企业, 重资产布局构成公司主业的核心壁垒。我们预计公司 17-19 年的 EPS 为 0.53 元、0.62 元、0.72 元, 维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示

下游行业景气度下滑; 公司募投项目进展不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	706.62	800.51	895.06	1,046.20	1,230.72
增长率(%)	11.38%	13.29%	11.81%	16.89%	17.64%
EBITDA(百万元)	119.01	126.38	155.18	193.29	224.04
净利润(百万元)	46.43	55.77	69.29	80.95	94.38
增长率(%)	5.31%	20.10%	24.26%	16.82%	16.59%
EPS(元/股)	0.422	0.425	0.528	0.616	0.719
市盈率(P/E)	92.09	112.76	79.34	67.92	58.25
市净率(P/B)	8.26	4.95	4.11	3.87	3.63
EV/EBITDA	37.31	48.93	33.62	27.19	23.65

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级 谨慎增持

当前价格 41.87 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-05-02

相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

北特科技 (603009.SH): 16 2016-08-11

年中报点评: 细分行业龙头,

重资产布局构成公司核心壁

垒

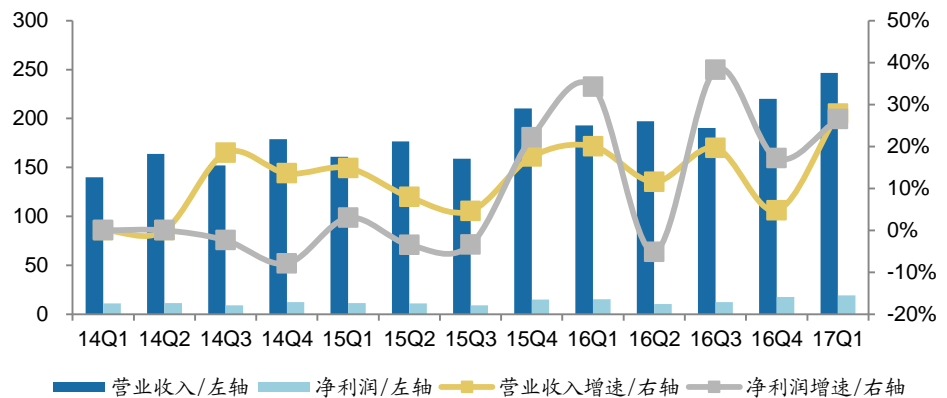
联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件：公司发布 17 年 1 季报，业绩同比增加 26.5%

公司发布17年1季报，17年1季度实现营业收入2.47亿元，同比增长27.8%；实现归母净利润0.19亿元，同比增加26.5%；实现扣非后归母净利润0.18亿元，同比增加31.3%；实现全面摊薄后EPS约0.15元。

图1：公司营业收入（百万元）、净利润（百万元）及增速情况

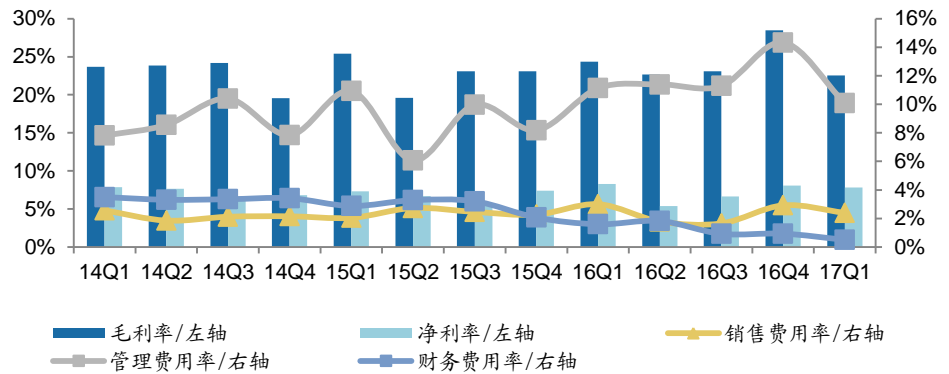


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

原材料价格上涨影响公司毛利率，公司期间费用率下降显著

17年1季度，公司毛利率为22.5%，较同期下降1.8个百分点，公司毛利率下降与原材料价格上涨有关，公司17年计划采购特钢8万吨，规模采购优势有利于对冲部分大宗原材料价格上涨压力；公司净利率为7.8%，较同期下降0.5个百分点，公司净利率下降幅度小于毛利率，与公司期间费用率较同期下降2.7个百分点有关。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2.4%、10.1%、0.5%，较同期分别下降0.6、1.1、1.1个百分点。

图2: 公司三费及盈利能力情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

重资产布局构成公司核心壁垒, EPS 渗透率利好公司向配件

公司是国内转向器齿条及减震器活塞杆细分行业的龙头, 16年公司配套新车超过乘用车行业出厂量一半。公司已完成产业相关布局: 厂地方面, 公司已在上海、长春、天津、重庆建造工厂, 完成了对国内主要汽车产销地区的全覆盖; 客户方面, 公司已基本覆盖国内市场大多数转向系统供应商、减震器系统供应商床。考虑到行业认证的长周期及高难度, 公司较高的行业壁垒将保证主业稳健增长。此外, 随着转向系统行业EPS (电动助力转向) 渗透率的提升, 公司相关配套部件有望迎来量价双升。

投资建议

公司是国内转向器齿条以及减震器活塞杆细分行业龙头企业, 重资产布局构成公司主业的核心壁垒。我们预计公司17-19年的EPS为0.53元、0.62元、0.72元, 维持“谨慎增持”评级。

风险提示

下游行业景气度下滑; 公司募投项目进展不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	567	1058	1173	1279	1380
货币资金	101	288	584	584	561
应收及预付	326	400	416	493	582
存货	140	164	173	202	237
其他流动资产	0	206	0	0	0
非流动资产	534	709	790	866	932
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	328	468	501	529	551
在建工程	111	136	169	199	229
无形资产	92	102	119	137	152
其他长期资产	2	3	1	1	1
资产总计	1101	1767	1963	2145	2312
流动负债	527	458	578	677	748
短期借款	235	184	303	342	361
应付及预收	278	274	275	335	387
其他流动负债	15	1	0	0	0
非流动负债	44	27	31	31	31
长期借款	16	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	27	31	31	31
负债合计	572	484	609	708	778
股本	110	131	131	131	131
资本公积	184	889	889	889	889
留存收益	224	249	319	400	494
归属母公司股东权	518	1270	1339	1420	1514
少数股东权益	12	13	15	17	19
负债和股东权益	1101	1767	1963	2145	2312

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	68	29	325	123	124
净利润	48	57	71	83	97
折旧摊销	39	48	62	75	87
营运资金变动	-45	-100	174	-49	-77
其它	26	23	17	15	17
投资活动现金流	-116	-440	-143	-148	-150
资本支出	-116	-240	-145	-149	-151
投资变动	0	-200	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	62	617	113	25	3
银行借款	363	323	120	39	18
债券融资	-319	-403	4	0	0
股权融资	51	725	0	0	0
其他	-32	-28	-11	-14	-15
现金净增加额	14	206	295	0	-23
期初现金余额	100	101	288	584	584
期末现金余额	114	307	584	584	561

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	11.4	13.3	11.8	16.9	17.6
营业利润增长	9.2	16.3	26.7	17.0	16.6
归属母公司净利润增长	5.3	20.1	24.3	16.8	16.6
获利能力(%)					
毛利率	22.7	24.8	25.0	25.6	25.7
净利率	6.8	7.1	8.0	7.9	7.9
ROE	9.0	4.4	5.2	5.7	6.2
ROIC	9.4	5.7	7.3	8.4	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	27.4	31.0	33.0	33.7
净负债比率	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
流动比率	1.08	2.31	2.03	1.89	1.85
速动比率	0.65	1.69	1.52	1.38	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.56	0.48	0.51	0.55
应收账款周转率	3.96	3.90	4.03	3.97	3.98
存货周转率	3.89	3.83	3.88	3.87	3.87
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.42	0.53	0.62	0.72
每股经营现金流	0.62	0.22	2.48	0.94	0.94
每股净资产	4.70	9.67	10.20	10.81	11.53
估值比率					
P/E	92.1	112.8	79.3	67.9	58.3
P/B	8.3	5.0	4.1	3.9	3.6
EV/EBITDA	37.3	48.9	33.6	27.2	23.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	707	801	895	1046	1231
营业成本	546	602	671	779	915
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	17	19	23	26	31
管理费用	61	97	104	118	142
财务费用	20	11	5	20	22
资产减值损失	4	5	7	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	56	65	83	97	113
营业外收入	3	9	6	6	7
营业外支出	1	8	4	5	5
利润总额	59	66	84	98	114
所得税	11	9	13	15	17
净利润	48	57	71	83	97
少数股东损益	2	1	2	2	2
归属母公司净利润	46	56	69	81	94
EBITDA	119	126	155	193	224
EPS(元)	0.42	0.42	0.53	0.62	0.72

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。