

北特科技 (603009.SH)

持有 (首次评级)

汽车底盘细分龙头，积极拓展新方向

投资要点:

➤ **北特科技：深耕汽车零部件行业 20 年，形成三大业务板块。**

公司深耕汽车零部件行业 20 年，形成三大业务板块（底盘零部件业务、空调压缩机业务、铝合金轻量化业务）。公司主要产品包括底盘零部件（细分为转向器类零部件、减震器类零部件、差速器类零部件、精密类零部件）、铝合金轻量化零部件、空调压缩机及热管理系统。公司底盘零部件业务在更为细分的转向器齿条、减振器活塞杆行业内，处于绝对领先的市场龙头地位；空调压缩机业务也在商用车同行业中保持领先地位。

➤ **汽车轻量化大势所趋，有望成功公司新增长点**

汽车轻量化是指在满足油耗、兼顾成本的前提下，尽可能降低整车重量。若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6-8%；汽车重量降低 1%，油耗可降低 0-7%；汽车整备质量每减少 100 千克，百公里油耗可降低 0.3-0.6L。汽车轻量化发展大势所趋。公司铝合金轻量化业务主要产品为汽车底盘用轻量化铝锻零部件，包括各种形状和尺寸的前转向节、后转向节、上控制臂、下控制臂、两点臂、控制臂、支架、防撞梁。2023 年公司铝合金轻量化业务随着新能源汽车的持续渗透，新项目量产快速爬坡，主营收入大幅增长 182.12%。

➤ **积极布局新兴产业，配合推进人形机器人用丝杠产品的研发工作**

2023 年末，公司迎来进军人形机器人产业链的机会，公司根据客户需求，配合推进人形机器人用丝杠产品的样件研发工作，人形机器人用丝杠主要分两种，一是行星滚柱丝杠，具体包括螺母、行星滚柱、丝杆、齿圈等部件；二是梯形丝杠，具体包括螺母、丝杆等部件。公司扎根汽车底盘零部件行业 20 多年，所积累的生产工艺与丝杠产品的生产工艺有较高的同源性。后续丝杠业务发展规划清晰。

➤ **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 21.18、24.54、28.87 亿元，yoy+13%、+16%、+18%；归母净利润分别为 0.81、1.04、1.31 亿元，yoy+59%、+28%、+27%。采取可比公司估值法，选取拓普集团、鸣志电器、五洲新春、步科股份、绿的谐波为可比公司，根据 iFinD 一致预期预测，去掉极值后，北特科技估值高于可比公司估值平均值，考虑到公司在汽车底盘业务的市场地位，与丝杠等新兴业务有望在未来贡献业绩增长新增量，首次覆盖，给予“持有”评级。

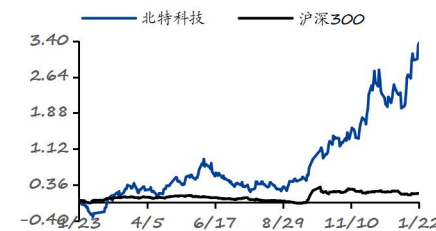
➤ **风险提示**

宏观环境波动的风险，新产品市场开拓不及预期的风险，海外市场开拓不及预期的风险、人形机器人产业发展不及预期的风险。

基本数据

日期	2025-01-22
收盘价:	52.15 元
总股本/流通股本(百万股)	338.53/338.41
流通 A 股市值(百万元)	17,648.03
每股净资产(元)	4.94
资产负债率(%)	47.47
一年内最高/最低价(元)	52.17/7.47

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 俞能飞(S0210524040008)
ynf30520@hfzq.com.cn
分析师: 师浩云(S0210524050015)
shy30560@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	1,881	2,118	2,454	2,887
增长率	-2%	10%	13%	16%	18%
净利润(百万元)	46	51	81	104	131
增长率	-29%	11%	59%	28%	27%
EPS(元/股)	0.14	0.15	0.24	0.31	0.39
市盈率(P/E)	384.2	347.1	217.9	170.5	134.3
市净率(P/B)	11.3	11.0	10.7	10.2	9.7

数据来源:公司公告、华福证券研究所



正文目录

1 北特科技：深耕汽车底盘零部件业务，积极拓展新方向	3
1.1 公司介绍：深耕汽车零部件行业 20 年，股权结构集中	3
1.2 公司业务：协同发展，底盘零部件业务为第一大收入来源	4
1.3 财务分析：经营稳健，积极开拓海外市场	5
2 汽车底盘：细分领域龙头，客户资源强大	6
2.1 增长稳健，不断巩固龙头地位	6
2.2 客户资源优质，业务协同性高	8
3 轻量化业务：大势所趋，有望成为公司新增长点	9
3.1 汽车轻量化发展大势所趋	9
3.2 公司铝合金轻量化业务高速发展，有望成为公司新增长点	10
4 人形机器人业务：进军新兴产业链	10
5 盈利预测与投资建议	11
5.1 盈利预测	11
5.2 投资建议	13
6 风险提示	14

图表目录

图表 1：北特科技发展历程	3
图表 2：北特科技股权结构（截至 2024-09-30）	3
图表 3：北特科技主营业务	4
图表 4：分业务营收占比	4
图表 5：分业务毛利率	4
图表 6：营业收入及同比	5
图表 7：归母净利润及同比	5
图表 8：归母净利润&经营活动现金净流量	5
图表 9：销售毛利率&销售净利率	6
图表 10：期间费用率	6
图表 11：分地区营收占比	6
图表 12：分地区毛利率	6
图表 13：汽车底盘零件产品	7
图表 14：北特科技 2020 年转向配套客户端	8
图表 15：北特科技 2020 年减震配套客户端	8
图表 16：北特科技底盘零部件事业部终端客户	9
图表 17：汽车轻量化技术路径	9
图表 18：公司铝合金轻量化业务主要产品	10
图表 19：公司业绩拆分预测表（单位：百万元）	12
图表 20：公司期间费用率预期	13
图表 21：可比公司估值	14
图表 22：财务预测摘要	15

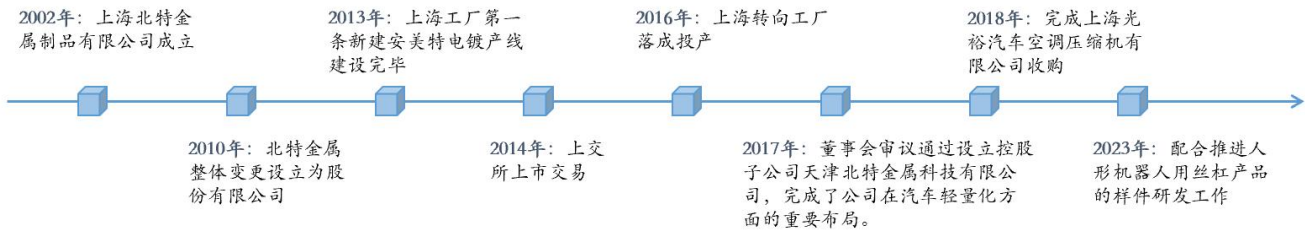


1 北特科技：深耕汽车底盘零部件业务，积极拓展新方向

1.1 公司介绍：深耕汽车零部件行业 20 年，股权结构集中

公司深耕汽车零部件行业 20 年，形成三大业务板块（底盘零部件业务、空调压缩机业务、铝合金轻量化业务）。2002 年，上海北特金属制品有限公司成立；2010 年，北特金属整体变更设立为股份有限公司；2013 年，上海工厂第一条新建安美特电镀产线建设完毕；2014 年，公司在上交所上市交易；2016 年，公司上海转向工厂落成投产；2017 年，董事会审议通过设立控股子公司天津北特金属科技有限公司，完成了公司在汽车轻量化方面的重要布局；2018 年，公司完成上海光裕汽车空调压缩机有限公司收购；2023 年，公司配合推进人形机器人用丝杠产品的样件研发工作。

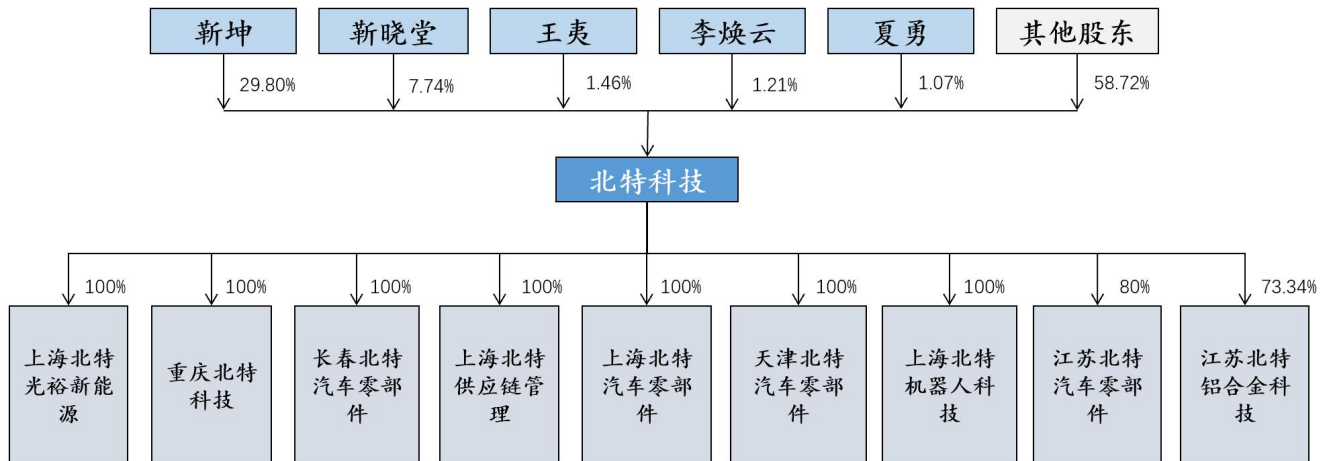
图表 1：北特科技发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，公司公告华福证券研究所

公司股权结构集中，实际控制人直接持股比例超 35%。公司实际控制人为靳坤先生及其一致行动人靳晓堂先生。靳坤先生直接持有公司 29.80% 股份，靳晓堂先生直接持有公司 7.74% 股份，实际控制人合计直接持股比例为 37.54%。靳坤先生 1984-1993 年在黑龙江省安达钢厂历任采购部部长、厂长；1994-2001 年在黑龙江安达华鑫金属有限公司任总经理；现任北特科技董事长。靳晓堂先生 2014 年至今历任北特科技副总经理、天津北特汽车零部件有限公司总经理，现任北特科技总经理。

图表 2：北特科技股权结构（截至 2024-09-30）



数据来源：iFinD，Wind，华福证券研究所



1.2 公司业务：协同发展，底盘零部件业务为第一大收入来源

公司主要业务包括底盘零部件业务、铝合金轻量化业务、空调压缩机业务三大板块。公司主要产品包括底盘零部件（细分为转向器类零部件、减震器类零部件、差速器类零部件、高精度类零部件）、铝合金轻量化零部件、空调压缩机及热管理系统。

公司底盘零部件业务在更为细分的转向器齿条、减振器活塞杆行业内，处于绝对领先的市场龙头地位；空调压缩机业务也在商用车同行业中保持领先地位。

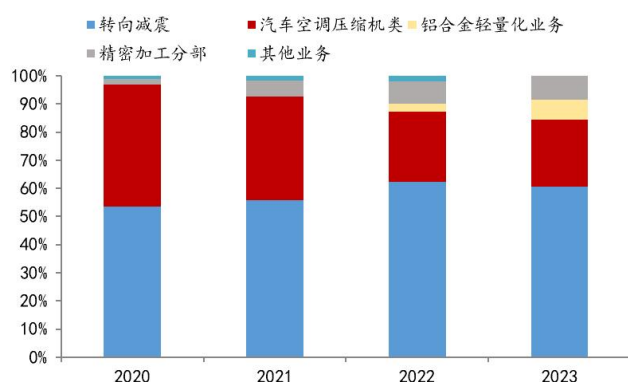
图表 3：北特科技主营业务

业务板块	产品细分	主要产品名称
底盘零部件业务	转向器类零部件	齿条、齿轮、扭力杆、蜗杆、输出轴、输入轴、IPA总成
	减震器类零部件	活塞杆
	差速器类零部件	输出轴
	高精度类零部件	CDC-evo控制阀壳体（外置），CDC-ivo控制阀零部件（内置），IPB（Flange、Piston），喷油器体，泵体
铝合金轻量化业务	铝合金轻量化零部件	集成阀岛，电池包连接块，Yoke类件，控制臂（两点臂、三点臂、U型臂），空气悬架-上气室端盖
空调压缩机业务	空调压缩机产品	传统燃油车压缩机，新能源电动压缩机（27/34/46/80CC等）
	热管理系统	整车集成式热管理系统

数据来源：公司公告，华福证券研究所

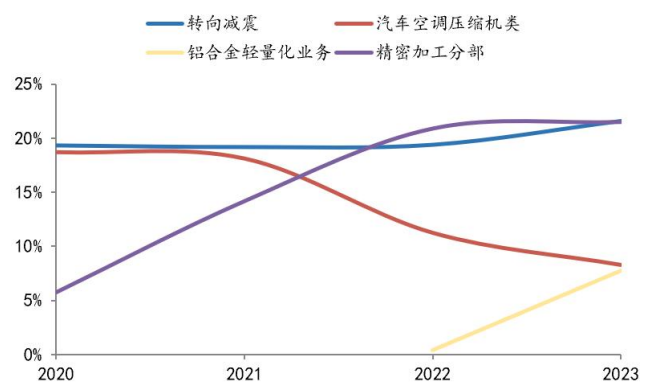
2023年公司转向减震业务、汽车空调压缩机业务、铝合金轻量化业务、精密加工分部分别实现收入 11.39、4.49、1.31、1.62 亿元，占比分别为 60.54%、23.89%、6.95%、8.61%，转向减震业务为公司第一大收入来源，2021-2023 年分别实现收入 9.70、10.63、11.39 亿元，占比分别为 55.83%、62.30%、60.54%，毛利率分别为 19.18%、19.39%、21.58%，毛利率稳步提升。

图表 4：分业务营收占比



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

图表 5：分业务毛利率



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所



1.3 财务分析：经营稳健，积极开拓海外市场

公司经营稳健，收入规模保持提升态势。2021-2023年，公司分别实现营业收入17.38、17.06、18.81亿元，yoy+18.18%、-1.86%、10.30%；分别实现归母净利润0.65、0.46、0.51亿元，yoy+114.69%、-29.42%、10.72%。

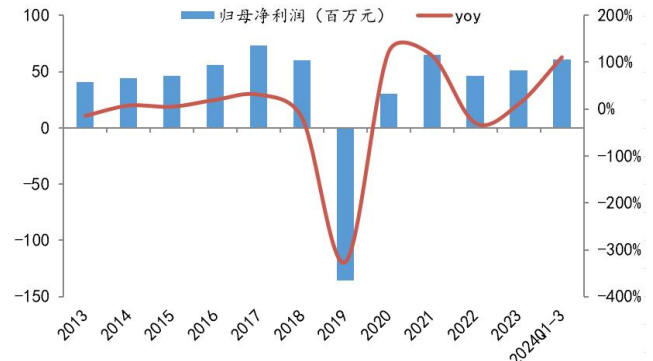
2023年公司营收增长主要得益于铝合金轻量化板块的量产爬坡和底盘零部件高精密业务的稳步上升。2023年公司底盘零部件业务通过拓宽产品线、拓展海外市场等方式，凭借在新能源项目的快速增量及出口项目的稳定爬坡，实现主营收入12.85亿元，yoy+6.97%；铝合金轻量化业务随着新能源汽车的持续渗透，新项目量产快速爬坡，主营业务收入实现1.27亿元，yoy+182.12%；空调压缩机业务顺应商用车市场回暖，主营业务收入实现4.43亿，yoy+3.68%。2023年公司归母净利润增长主要得益于公司营收增加带来的毛利增加和大额超期账款收回、信用减值损失会计估计变更带来的信用减值损失减少。

图表 6：营业收入及同比



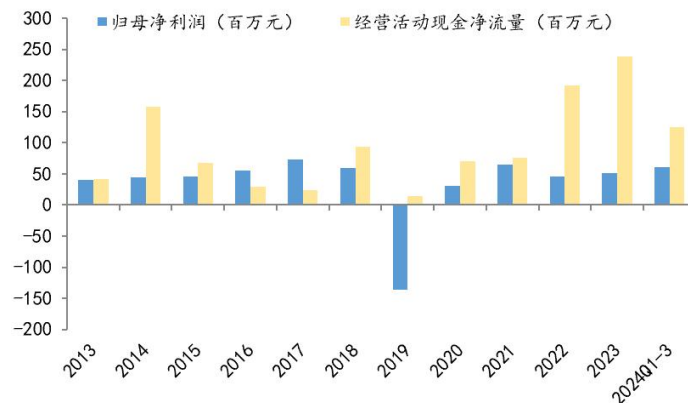
数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

图表 7：归母净利润及同比



数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

图表 8：归母净利润&经营活动现金净流量



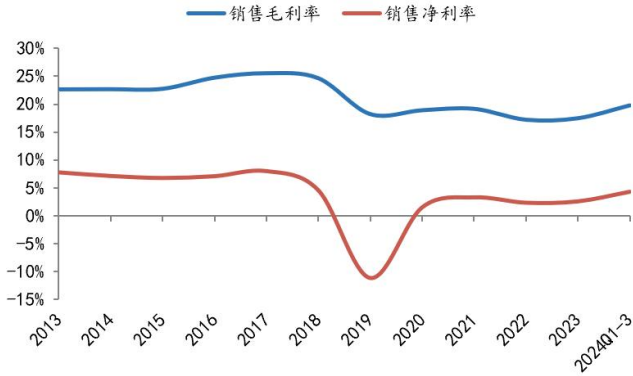
数据来源：iFinD，公司公告，华福证券研究所

盈利能力稳中有升。2021-2023年公司销售毛利率分别为19.13%、17.15%、17.42%，



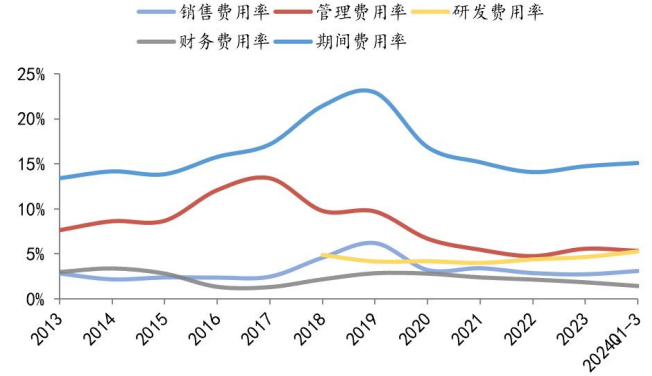
销售净利率分别为 3.34%、2.38%、2.62%。2023 年公司期间费用率为 14.76%，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.72%、5.55%、4.67%、1.82%。

图表 9: 销售毛利率&销售净利率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

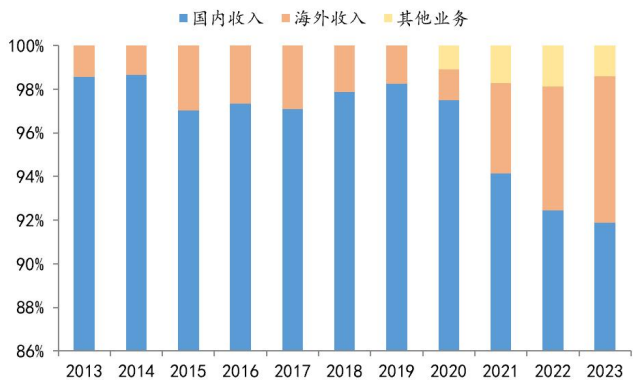
图表 10: 期间费用率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

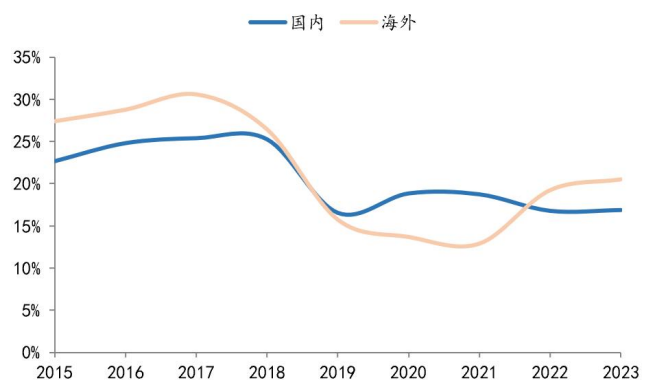
公司积极开拓海外市场, 海外收入占比提升, 毛利率高于国内。2021-2023 年, 公司海外市场实现收入 0.72、0.97、1.27 亿元, 占比分别为 4.15%、5.68%、6.73%, 毛利率分别为 12.86%、19.20%、20.48%。2023 年, 公司积极开拓海外市场, 现有海外订单逐渐量产释放, 如已稳定向采埃孚 (ZF) 德国、塞尔维亚供应配套奔驰新能源 EQ 系列车型的差速器输出轴, 出口采埃孚 (ZF) 德国、韩国的主动减振器内置电子阀核心零部件以及出口蒂森克虏伯 (TKP) 德国的齿轮、扭杆等装配件, 新获耐世特波兰配套宝马系列车型的齿轮项目定点。

图表 11: 分地区营收占比



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

图表 12: 分地区毛利率



数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

2 汽车底盘: 细分领域龙头, 客户资源强大

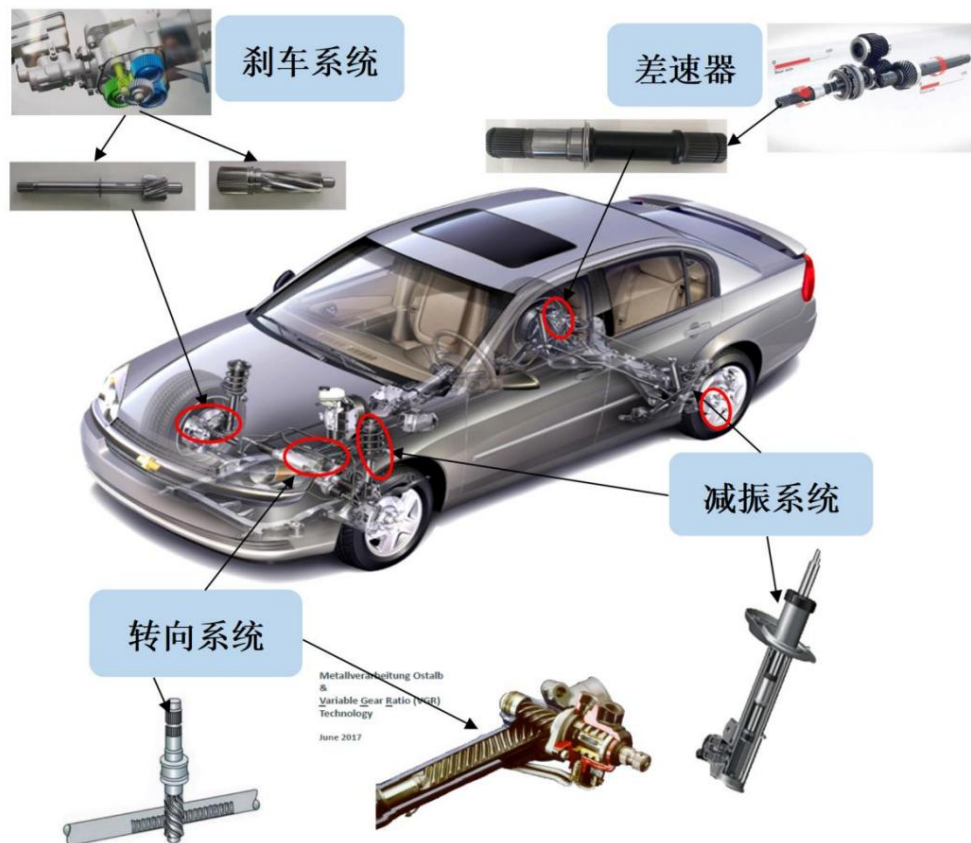
2.1 增长稳健, 不断巩固龙头地位

汽车底盘主要包括刹车系统、差速器、转向系统、减振系统。

汽车转向系统涉及整车的操纵性、稳定性和安全性。公司所在领域主要是转向系统中的转向器齿条、齿轮、输入轴与阀套产品，这些产品的共同特点是必须具有高精度、高性能。

减震器是安装在车体与负重轮之间的一个阻尼元件，其作用是衰减车体的震动并阻止共振情况下车体振幅的无限增大，能减小车体振动的振幅和振动次数。经过不平路面时，虽然吸振弹簧可以过滤路面的振动，但弹簧自身还会有往复的压缩和伸张运动，而减震器就是用来抑制这种弹簧跳跃，从而提高乘车人的舒适性。

图表 13: 汽车底盘零件产品



数据来源：公司公告，华福证券研究所

细分市场主导地位，拥有较强品牌影响力。公司深耕汽车底盘领域二十余载，在国内转向器齿条以及减振器活塞杆细分行业内绝对领先，连续多年保持细分市场主导地位，拥有较强的品牌影响力。2023 年，实现转向器类零部件销售 2695 万件，减振器类零部件销售 4448 万件。

抓住机遇，加大研发力度。公司紧抓新能源汽车发展机遇，积极推进研发双齿转向机（DP 转向机）、丝杠转向机（REPS 转向机）的相关零部件，如双齿（DP）成品齿条、主动和助力成品齿轮、可变速比（VGR）齿条等，以期实现产品在配套单车价值上的突破和整体产品结构的深化。

2023 年，公司重视各主机厂可变速双齿转向机（VGR 转向机）机会，推进荆州



恒隆两款单齿 VGR 齿条逐步量产，新获耐世特、一汽光洋等客户的项目定点；持续开发主动式减振器类产品，包括 CDC 电磁减振器活塞杆、交叉孔及圆弧槽活塞杆等，获比亚迪、万都、马瑞利、保隆科技等客户项目定点并批产；推进和实现了博世（Bosch）线控刹车核心零部件 IPB-Flang、采埃孚（ZF）CDC 内置电磁阀中 4 个核心零部件批量生产和交付，新获博世（Bosch）线控刹车 IPB-Piston 项目、费尼亚（PHINIA）3 个喷油器体项目、康明斯（Cummins）3 个项目定点

2.2 客户资源优质，业务协同性高

公司转向器类、减振器类产品客户体系已基本覆盖所有国内外知名转向系统、减振系统制造企业。转向器类产品主要客户包括豫北机械、耐世特（Nexteer）、博世华域、采埃孚（ZF）、蒂森克虏伯（TKP）、荆州恒隆、无锡威孚、蜂巢、一汽光洋、杭州世宝等；减振器类产品第一大客户为国内减振器总成龙头万都(MANDO)，其余客户包括一汽东机工、比亚迪、天纳克、萨克斯、宁江山川、马瑞利、京西重工、日立安斯泰莫、凯途必等；高精类产品主要客户包括采埃孚（ZF）、博世（Bosch）、费尼亚（PHINIA）、钧风科技、隆盛科技等。

行业壁垒高，客户粘性强。汽车零部件行业的特点是行业壁垒较高，整车厂与零部件供应商关系稳固、粘性较强，且质量认证及工艺审核要求较高，整体竞争格局较为稳定。经过多年努力，公司已建立一套相对完备的客户体系且客户优质，多为全球汽车零部件 50 强企业、国内著名合资车企、国内知名自主品牌车企。

图表 14: 北特科技 2020 年转向配套客户端



数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 15: 北特科技 2020 年减震配套客户端



数据来源：公司公告，华福证券研究所



图表 16: 北特科技底盘零部件事业部终端客户



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

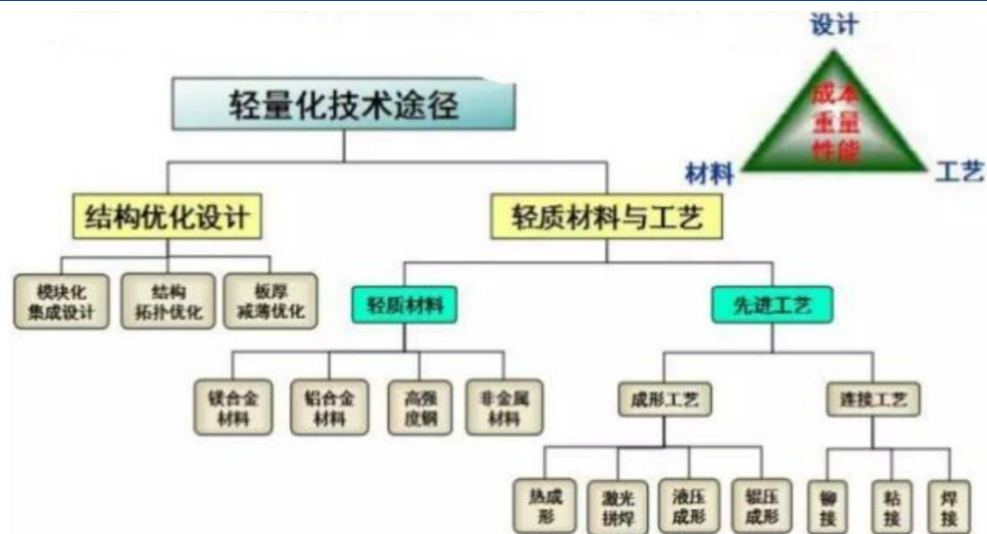
3 轻量化业务: 大势所趋, 有望成为公司新增长点

3.1 汽车轻量化发展大势所趋

汽车轻量化发展大势所趋。根据汽车工艺师公众号, 汽车轻量化是指在满足油耗、兼顾成本的前提下, 尽可能降低整车重量。若汽车整车重量降低 10%, 燃油效率可提高 6-8%; 汽车重量降低 1%, 油耗可降低 0-7%; 汽车整备质量每减少 100 千克, 百公里油耗可降低 0.3-0.6L。

汽车轻量化技术可以分为结构优化设计、轻量化材料应用和采用先进制造工艺, 其中, 采用轻质材料是当前的主流。轻量化材料指的是低密度、高强度, 在整车上应用后可提升单位面积承载质量的材料, 最常用的如高强度钢、轻质合金(铝合金、镁合金等)、非金属材料等。

图表 17: 汽车轻量化技术路径



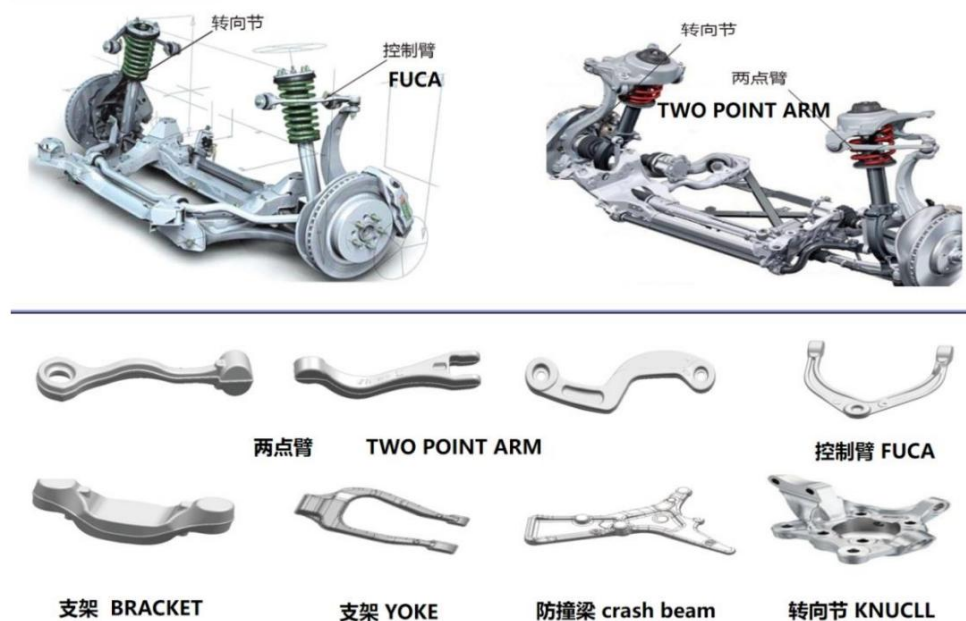
数据来源: “汽车工艺师” 公众号, 华福证券研究所

3.2 公司铝合金轻量化业务高速发展，有望成为公司新增长点

根据汽车工艺师公众号，在目前市场上，普遍采用高强度钢与铝合金相结合的方式，在提高汽车安全性的前提下实现轻量化，例如在特斯拉的 Model3 中，在一些车身的重要部分，例如纵防撞钢梁、门槛梁以及车身侧面 A、B 柱等位置使用了超高强度钢，而在车身后部的铝材料占比达到了 30.5%。此外，特斯拉在车身底部位置还额外设计了三条横梁，这三条横梁为马氏体钢，不仅可以让车辆拥有更好的强度，同时还可以抵御来自侧面的碰撞。采用这些高强度钢和铝合金等轻量化材料，特斯拉的汽车相较于其他品牌的传统汽车可以减重 10%~20%

公司铝合金轻量化业务主要产品为汽车底盘用轻量化铝锻零部件，包括各种形状和尺寸的前转向节、后转向节、上控制臂、下控制臂、两点臂、控制臂、支架、防撞梁。2023 年公司铝合金轻量化业务随着新能源汽车的持续渗透，新项目量产快速爬坡，主营收入大幅增长 182.12%。

图表 18: 公司铝合金轻量化业务主要产品



数据来源：公司公告，华福证券研究所

4 人形机器人业务：进军新兴产业链

配合推进人形机器人用丝杠产品的研发工作。2023 年末，公司迎来进军人形机器人产业链的机会，公司在战略上对此高度重视。公司根据客户需求，配合推进人形机器人用丝杠产品的样件研发工作，人形机器人用丝杠主要分两种，一是行星滚柱丝杠，具体包括螺母、行星滚柱、丝杆、齿圈等部件；二是梯形丝杠，具体包括螺母、丝杆等部件。

技术协同性强。公司扎根汽车底盘零部件行业 20 多年，所积累的生产工艺与丝杠产品的生产工艺有较高的同源性，公司研发团队在相应的精密车加工、磨加工、

原材料调质、表面热处理、探伤、校直等环节，形成了一套专业性高、体系性强的工艺流程和生产方案。

后续规划清晰。（1）根据客户需求，持续配合做好人形机器人用丝杠产品的样件研发工作，按时保质提交送样；（2）不断探索、深入研究人形机器人用丝杠产品实现量产工艺的优化方案；（3）大力推进人形机器人用丝杠产品规模化产线的建设工作，包括基础设施工程、产线设备采购、安装、调优等，以响应客户未来可能性的量产落地；（4）根据汽车 Tier1 客户需求，配合做好丝杠产品应用于汽车后轮转向系统（RWS）的研发工作。

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年业绩做出以下假设：

1)转向减震业务：我们假设 2024-2026 年转向减震业务产品销量增速分别为 3%、5%、5%，保持个位数增长，并随着公司产品竞争力提升，增速有望加快；考虑到公司持续开拓客户与研发新品，我们假设 2024-2026 年转向减震业务单价同比增速保持 5%增长。考虑到公司持续提升产品性能，产品结构升级，我们假设 2024-2026 年底盘业务毛利率分别为 22.3%、23.7%、24.5%，呈现上升趋势。

2)汽车空调压缩机业务：我们假设 2024-2026 年汽车空调压缩机业务产品销量增速分别为 2%、5%、7%，增速稳步提升；从历史数据来看，公司该业务产品单价个位数波动，我们假设 2024-2026 年汽车空调压缩机业务单价同比增速保持 3%增长；从历史数据来看，公司该业务毛利率波动较大，考虑到公司汽车空调压缩机业务持续提升产品质量，优化产品结构，我们假设 2024-2026 年汽车空调压缩机业务毛利率分别为 11%、11.5%、12%。

3)铝合金轻量化业务：公司该项业务仍处于快速发展期，预计随着市场逐渐打开，规模效应逐渐显现，该项业务销量、单价、毛利率均保持较快增长。我们假设 2024-2026 年铝合金轻量化业务销量增速分别为 30%、30%、30%；单价增速分别为 10%、10%、10%；毛利率分别为 9%、10%、11%。

4)精密加工分部：公司精密加工业务目前收入规模较小，2022、2023 年均保持较高增速，因此我们预计 2024-2026 年销量增速分别为 40%、40%、40%；公司产品价格波动较大，根据历史数据我们预计 2024-2026 年单价与 2023 年保持不变；随着规模效应显现公司产品毛利率有望保持较高水平，我们预测 2024-2026 年公司产品毛利率分别为 21%、21%、21%。

综上，我们预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 12.58%、15.86%、17.66%，



毛利率分别为 18.47%、19.32%、19.74%。

图表 19: 公司业绩拆分预测表 (单位: 百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,737.86	1,705.50	1,881.11	2,117.72	2,453.61	2,886.98
YOY		-1.86%	10.30%	12.58%	15.86%	17.66%
营业成本	1,405.45	1,413.05	1,553.15	1,726.65	1,979.62	2,317.21
毛利	332.40	292.45	327.96	391.07	473.99	569.77
毛利率	19.13%	17.15%	17.43%	18.47%	19.32%	19.74%
转向减震业务						
营业收入	970.22	1,062.61	1,138.87	1,231.69	1,357.94	1,497.12
YOY		9.52%	7.18%	8.15%	10.25%	10.25%
销量 (万件)	6,634.19	6,947.99	7,143.00	7,357.29	7,725.15	8,111.41
YOY		4.73%	2.81%	3.00%	5.00%	5.00%
单价 (元/件)	14.62	15.29	15.94	16.74	17.58	18.46
YOY		4.58%	4.25%	5.00%	5.00%	5.00%
营业成本	784.17	856.60	893.11	957.02	1,036.11	1,130.33
单件成本 (元/件)	11.82	12.33	12.50	13.01	13.41	13.94
毛利	186.05	206.01	245.76	274.67	321.83	366.80
毛利率	19.18%	19.39%	21.58%	22.30%	23.70%	24.50%
汽车空调压缩机类						
营业收入	639.10	427.04	449.41	472.15	510.63	562.77
YOY		-33.18%	5.24%	5.06%	8.15%	10.21%
销量 (万件)	164.33	104.91	113.00	115.26	121.02	129.49
YOY		-36.16%	7.71%	2.00%	5.00%	7.00%
单价 (元/件)	388.92	407.07	397.71	409.64	421.93	434.59
YOY		4.67%	-2.30%	3.00%	3.00%	3.00%
营业成本	523.11	378.98	412.21	420.22	451.91	495.24
单件成本 (元/件)	318.33	361.25	364.79	364.58	373.41	382.44
毛利	115.98	48.06	37.20	51.94	58.72	67.53
毛利率	18.15%	11.25%	8.28%	11.00%	11.50%	12.00%
铝合金轻量化业务						
营业收入		45.02	130.80	187.04	267.47	382.48
YOY			190.55%	43.00%	43.00%	43.00%
销量 (万件)		69.55	170.00	221.00	287.30	373.49
YOY			144.42%	30.00%	30.00%	30.00%
单价 (元/件)		64.72	76.94	84.63	93.10	102.41
YOY			18.88%	10.00%	10.00%	10.00%
营业成本		44.85	120.60	170.21	240.72	340.41
单件成本 (元/件)		64.49	70.94	77.02	83.79	91.14
毛利		0.16	10.19	16.83	26.75	42.07
毛利率		0.36%	7.79%	9.00%	10.00%	11.00%
精密加工分部						
营业收入	98.95	138.71	162.03	226.84	317.58	444.61
YOY		40.18%	16.81%	40.00%	40.00%	40.00%
销量 (万件)	781.96	1,097.25	1,410.00	1,974.00	2,763.60	3,869.04
YOY		40.32%	28.50%	40.00%	40.00%	40.00%
单价 (元/件)	12.65	12.64	11.49	11.49	11.49	11.49
YOY		-0.10%	-9.10%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本	84.94	109.76	127.23	179.20	250.89	351.24
单件成本 (元/件)	10.00	10.00	9.02	9.08	9.08	9.08
毛利	14.01	28.95	34.80	47.64	66.69	93.37
毛利率	14.16%	20.87%	21.48%	21.00%	21.00%	21.00%

数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

期间费用率预测:

1) 销售费用率预测: 考虑到公司汽车空调压缩机业务与铝合金轻量化业务仍处于市场开拓期, 预计公司销售费用率将维持在较高水平。2) 管理费用率预测: 考虑到公司部分业务处于市场开拓期, 前期业务管理方面投入较多, 预计公司管理费用率将维持在较高水平。3) 研发费用率预测: 预计公司将保持较高水平的研发投入, 预计公司研发费用率将维持在较高水平。4) 财务费用率预测: 假设呈现下降趋势。



图表 20: 公司期间费用率预期

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.40%	2.85%	2.72%	2.70%	2.80%	2.90%
管理费用率	5.44%	4.72%	5.55%	5.50%	5.60%	5.60%
研发费用率	3.99%	4.40%	4.67%	4.67%	4.67%	4.67%
财务费用率	2.38%	2.14%	1.82%	1.63%	1.52%	1.38%

数据来源: iFinD, 公司公告, 华福证券研究所

基于上述预测,我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润增速分别为 59%、28%、27%。

5.2 投资建议

我们采取可比公司估值法,可比公司包括: 1) 拓普集团: 公司的主要产品包括汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统共八大业务板块,与北特科技主营业务汽车底盘业务有所重叠。2) 鸣志电器: 主营业务是控制电机及其驱动系统、LED 智能照明控制与驱动产品以及设备状态管理系统整体解决方案、电源电控研发与经营,电力自动化应用中继电器等产品的国际贸易代理。公司产品在机器人领域广泛应用,与北特科技新研发产品具备下游协同。3) 五洲新春: 公司是全球精密制造领域技术领先者,主要产品包括轴承产品、新能源汽车零部件、热管理系统零部件、丝杠组件及零部件。公司轴承业务与丝杠业务,部分下游与北特科技一致。4) 步科股份: 主要从事工业自动化及机器人核心部件与数字化工厂软硬件的研发、生产、销售以及相关技术服务,公司部分业务与北特科技的丝杠业务下游应用一致。5) 绿的谐波: 主营业务是精密传动装置研发、设计、生产和销售。公司的主要产品为产品包括谐波减速器、机电一体化执行器及精密零部件。公司主营产品广泛用于机器人行业,与北特科技新研发产品具备下游协同。

根据 iFinD 一致预期预测,去掉极值后,2024-2026 年可比公司 PE 均值分别为 131、92、72 倍,而公司 2024-2026 年 PE 分别为 218、171、134 倍,考虑到公司在汽车底盘业务的市场地位,与丝杠等新兴业务有望在未来贡献业绩增长新增量,首次覆盖,给予“持有”评级。


图表 21: 可比公司估值

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)					PE (倍)			
		2025/1/22	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601689.SH	拓普集团	64.43	1.95	1.78	2.27	2.82	33	36	28	23	
603728.SH	鸣志电器	64.05	0.34	0.31	0.47	0.60	190	208	136	106	
603667.SH	五洲新春	43.86	0.40	0.43	0.56	0.68	110	103	79	65	
688160.SH	步科股份	71.01	0.72	0.86	1.16	1.54	99	83	61	46	
688017.SH	绿的谐波	145.99	0.50	0.51	0.67	0.91	292	286	217	160	
去掉极值后的平均值							133	131	92	72	
603009.SH	北特科技	52.15	0.15	0.24	0.31	0.39	347	218	171	134	

数据来源: iFinD, 华福证券研究所 (可比公司盈利预测均采用 iFinD 一致预期, 2023 年 PE 由 2023 年末市值比上 2023 年归母净利润得出)

6 风险提示

(1) 宏观环境波动的风险。宏观经济波动容易引起下游需求变化, 如果宏观环境表现不及预期, 需求下滑, 可能导致公司收入规模缩小。

(2) 新产品市场开拓不及预期的风险。公司铝合金轻量化业务处于市场开拓期或研发期, 后续新产品市场开拓不及预期有可能影响公司收入增量实现。

(3) 海外市场开拓不及预期风险。全球经济复苏乏力、国际地缘政治风险交织和贸易政策壁垒加剧导致的供应链风险、成本风险等。地缘政治风险可能通过能源供给收缩、供应链效率下降、运输成本上升等, 影响全球经济发展进程, 从而给公司海外市场开拓带来风险。

(4) 人形机器人产业发展不及预期。人形机器人产业发展不及预期可能对公司估值溢价方面造成负面影响。



图表 22: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	214	254	294	346	营业收入	1,881	2,118	2,454	2,887
应收票据及账款	671	718	814	949	营业成本	1,553	1,727	1,980	2,317
预付账款	29	26	30	35	税金及附加	13	15	17	19
存货	484	541	621	726	销售费用	51	57	69	84
合同资产	12	18	23	25	管理费用	104	116	137	162
其他流动资产	171	191	223	260	研发费用	88	99	114	135
流动资产合计	1,568	1,731	1,981	2,317	财务费用	34	34	37	40
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	19	15	10	10
固定资产	1,178	1,207	1,222	1,225	资产减值损失	-18	-15	-15	-15
在建工程	188	178	178	188	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	210	219	222	230	投资收益	-3	-1	-1	-2
商誉	86	86	86	86	其他收益	25	20	20	20
其他非流动资产	161	166	171	175	营业利润	59	89	113	144
非流动资产合计	1,823	1,856	1,879	1,903	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	3,392	3,587	3,860	4,220	营业外支出	5	2	2	2
短期借款	717	734	751	773	利润总额	55	88	113	143
应付票据及账款	696	747	865	1,045	所得税	6	10	12	16
预收款项	0	0	0	0	净利润	49	79	100	128
合同负债	1	38	44	52	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他应付款	13	13	13	13	归属母公司净利润	51	81	104	131
其他流动负债	99	102	107	113	EPS (按最新股本摊薄)	0.15	0.24	0.31	0.39
流动负债合计	1,526	1,634	1,780	1,996					
长期借款	75	125	175	225					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	63	63	63	63					
非流动负债合计	138	188	238	288					
负债合计	1,664	1,822	2,018	2,284					
归属母公司所有者权益	1,605	1,645	1,725	1,822					
少数股东权益	123	120	117	113					
所有者权益合计	1,728	1,765	1,842	1,936					
负债和股东权益	3,392	3,587	3,860	4,220					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	238	260	240	265
现金收益	254	290	320	353
存货影响	28	-58	-79	-106
经营性应收影响	-40	-30	-84	-125
经营性应付影响	128	51	118	180
其他影响	-132	6	-34	-37
投资活动现金流	-193	-211	-206	-212
资本支出	-259	-204	-200	-206
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	66	-6	-6	-5
融资活动现金流	-34	-9	6	-1
借款增加	-18	66	67	72
股利及利息支付	-55	-58	-72	-88
股东融资	0	-20	0	0
其他影响	39	3	11	15

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	10.3%	12.6%	15.9%	17.7%
EBIT 增长率	12.5%	36.8%	22.3%	22.0%
归母公司净利润增长率	10.7%	59.3%	27.8%	27.0%
获利能力				
毛利率	17.4%	18.5%	19.3%	19.7%
净利率	2.6%	3.7%	4.1%	4.4%
ROE	2.9%	4.6%	5.6%	6.8%
ROIC	3.9%	4.9%	5.6%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	49.1%	50.8%	52.3%	54.1%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	102	100	96	93
存货周转天数	115	107	106	105
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.24	0.31	0.39
每股经营现金流	0.70	0.77	0.71	0.78
每股净资产	4.74	4.86	5.10	5.38
估值比率				
P/E	347	218	171	134
P/B	11	11	10	10
EV/EBITDA	115	100	90	81

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn