

## 营收净利高增长，外延扩张可期待

### 投资要点

- **事件：**上半年公司实现营业收入 3.9 亿元，同比增长 15.6%；其中归属于上市公司股东的净利润为 2576 万元，同比增长 14.8%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2488 万元，同比增长 15.2%。主营业务毛利率水平为 23.5%，同比增长 1.1 个百分点。半年度拟定利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），共计派发现金红利 3014 万元。
- **主业增速高于预期，毛利率水平有所提升。**公司年度报告提出 2016 年经营目标，营业收入 7.7 亿元，增长 9%，利润总额 6117 万元，增长 4%。上半年公司营收、净利润增速分别为 15.6% 和 14.8%，增速高于年初预期。其中转向类（齿条及相关部件）实现营收 2 个亿，同比增长 19.1%，毛利率水平为 24.1%，比去年同期增加 2 个百分点；减震类（活塞杆及相关部件）实现营收 1.9 亿，同比增长 12.2%，毛利率水平为 22.9%，比去年同期增加 0.2 个百分点。毛利水平提高一方面是通过增产和控制成本，另外是部分新开发的转向类零部件毛利率水平较高。
- **每股 35 元完成 7.4 亿元非公开发行，高溢价彰显市场信心。**报告期内公司完成 7.4 亿元的非公开发行，公司总经理靳晓堂先生（公司实际控制人之子）参与认购 13.6%，35 元发行价格相较 25 元发行底价，溢价 40%，充分展示市场对公司中长期发展的信心。募投项目的顺利实施可以有效解决公司产能不足的瓶颈，我们预计今年新增 385 万支齿条及 800 万支活塞杆产能，明年重庆北特新工厂达产后可新增 150 万支齿条及 800 万支活塞杆产能；2 亿元偿还银行贷款及补充流动资金后，公司资产负债率降低、资本充裕，我们预计公司外延扩张布局值得期待。
- **推荐逻辑。EPS 渗透率提升持续增厚公司业绩：**中国自主品牌汽车的 EPS 搭载率只有 20% 左右，远低于欧美日等发达国家的水平（甚至高达 90%），公司 EPS 零部件业务发展潜力巨大，考虑新能源汽车销量的高速增长及 2020 年 5L/100Km 油耗政策目标，国内 EPS 渗透率快速提升，预计 2020 年 EPS 装备率达到 70%，EPS 系统价格是传统转向器 2.5 至 3 倍，公司转向器业务可获得持续提升。**高溢价完成非公开发行，资金充裕+股权集中，外延扩张布局值得期待。**溢价 40% 完成非公开发行后，公司实际控制人及其一致行动人股权占比之和为 48.3%，公司资本也相对充裕，我们预计公司在轻量化、电子化、环保化以及智能制造方面将会有所布局，为公司持续增长需求新动力。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.39 元、0.49 元和 0.59 元，未来三年归母净利润将保持 21% 的复合增长率，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济增长速度下降；EPS 渗透率推进速度可能并不及预期。

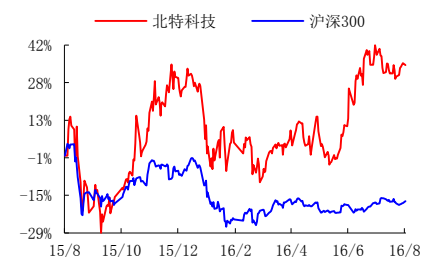
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	706.62	798.36	897.67	1005.58
增长率	11.38%	12.98%	12.44%	12.02%
归属母公司净利润（百万元）	46.43	54.88	68.62	82.18
增长率	5.31%	18.19%	25.04%	19.76%
每股收益 EPS（元）	0.33	0.39	0.49	0.59
净资产收益率 ROE	9.08%	4.25%	5.05%	5.70%
PE	132	112	89	75
PB	11.59	4.59	4.36	4.11

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：高翔  
 执业证号：S1250515030001  
 电话：023-67898841  
 邮箱：gaox@swsc.com.cn  
 联系人：张荫先  
 电话：0755-23617478  
 邮箱：zyx@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)	1.31
流通 A 股(亿股)	0.35
52 周内股价区间(元)	21.74-43.22
总市值(亿元)	53.64
总资产(亿元)	11.25
每股净资产(元)	4.84

### 相关研究

1. 北特科技 (603009)：主业定增再扩产，外延业务新发展 (2016-05-26)

**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	706.62	798.36	897.67	1005.58	净利润	48.05	56.80	71.02	85.05
营业成本	545.90	614.79	691.26	779.32	折旧与摊销	39.24	51.75	64.96	78.02
营业税金及附加	2.82	3.19	3.58	4.02	财务费用	19.87	14.58	9.77	9.58
销售费用	16.81	19.16	22.44	23.13	资产减值损失	3.90	4.00	4.50	4.50
管理费用	61.33	75.84	83.48	85.47	经营营运资本变动	116.25	-32.44	-11.41	-25.85
财务费用	19.87	14.58	9.77	9.58	其他	-159.41	9.15	-6.15	-4.20
资产减值损失	3.90	4.00	4.50	4.50	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>67.90</b>	<b>103.84</b>	<b>132.68</b>	<b>147.11</b>
投资收益	0.05	0.00	0.00	0.00	资本支出	-73.03	-200.00	-200.00	-113.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-42.96	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-115.99</b>	<b>-200.00</b>	<b>-200.00</b>	<b>-113.23</b>
<b>营业利润</b>	<b>56.05</b>	<b>66.80</b>	<b>82.63</b>	<b>99.56</b>	短期借款	-92.96	15.00	50.00	50.00
其他非经营损益	2.73	2.66	2.93	2.92	长期借款	-19.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>58.77</b>	<b>69.46</b>	<b>85.56</b>	<b>102.47</b>	股权融资	51.13	750.00	0.00	0.00
所得税	10.72	12.67	14.55	17.42	支付股利	-23.47	0.00	0.00	0.00
净利润	48.05	56.80	71.02	85.05	其他	146.55	-28.86	-9.77	-9.58
少数股东损益	1.62	1.91	2.39	2.87	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>62.25</b>	<b>736.14</b>	<b>40.23</b>	<b>40.42</b>
归属母公司股东净利润	46.43	54.88	68.62	82.18	<b>现金流量净额</b>	<b>14.18</b>	<b>639.98</b>	<b>-27.09</b>	<b>74.30</b>
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	101.11	741.09	714.00	788.29	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	325.78	357.55	390.36	437.99	销售收入增长率	11.38%	12.98%	12.44%	12.02%
存货	140.40	157.28	176.53	199.35	营业利润增长率	9.23%	19.19%	23.69%	20.48%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	5.78%	18.19%	25.04%	19.76%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	13.47%	15.61%	18.20%	18.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	439.38	597.41	742.24	787.23	毛利率	22.75%	22.99%	22.99%	22.50%
无形资产和开发支出	92.14	82.36	72.58	62.80	三费率	13.87%	13.73%	12.89%	11.75%
其他非流动资产	2.47	2.47	2.47	2.47	净利率	6.80%	7.11%	7.91%	8.46%
<b>资产总计</b>	<b>1101.29</b>	<b>1938.16</b>	<b>2098.17</b>	<b>2278.13</b>	ROE	9.08%	4.25%	5.05%	5.70%
短期借款	235.00	250.00	300.00	350.00	ROA	4.36%	2.93%	3.38%	3.73%
应付和预收款项	272.06	301.21	339.34	383.26	ROIC	7.99%	7.69%	7.41%	7.87%
长期借款	16.00	16.00	16.00	16.00	EBITDA/销售收入	16.30%	16.68%	17.53%	18.61%
其他负债	48.86	34.79	35.64	36.63	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>571.91</b>	<b>601.99</b>	<b>690.99</b>	<b>785.89</b>	总资产周转率	0.70	0.53	0.44	0.46
股本	110.04	139.98	139.98	139.98	固定资产周转率	2.31	2.07	1.78	1.66
资本公积	184.04	904.10	904.10	904.10	应收账款周转率	4.25	3.96	4.10	4.23
留存收益	223.64	278.52	347.14	429.32	存货周转率	4.09	4.10	4.09	4.10
归属母公司股东权益	517.71	1322.59	1391.22	1473.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.36%	—	—	—
少数股东权益	11.66	13.58	15.97	18.84	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>529.38</b>	<b>1336.17</b>	<b>1407.19</b>	<b>1492.24</b>	资产负债率	51.93%	31.06%	32.93%	34.50%
负债和股东权益合计	1101.29	1938.16	2098.17	2278.13	带息债务/总负债	43.89%	44.19%	45.73%	46.57%
					流动比率	1.08	2.25	1.98	1.92
					速动比率	0.81	1.97	1.71	1.65
					股利支付率	50.54%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.33	0.39	0.49	0.59
					每股净资产	3.78	9.55	10.05	10.66
					每股经营现金	0.49	0.74	0.95	1.05
					每股股利	0.17	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	115.16	133.13	157.36	187.16					
PE	132.10	111.77	89.39	74.64					
PB	11.59	4.59	4.36	4.11					
PS	8.68	7.68	6.83	6.10					
EV/EBITDA	43.28	42.49	36.44	30.50					
股息率	0.38%	0.00%	0.00%	0.00%					

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

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 15 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 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn