

海外扩张和进口替代双轮驱动发展 主业，产品优化拓展双布局打开未来 增长空间

核心观点：

1. 事件

北特科技8月9日发布2016半年报，公司2016年上半年度实现营业收入3.90亿元，与上年同期相比增加0.53亿元，增幅为15.61%；实现利润总额0.31亿元，比同期增加0.02亿元，增幅8.54%；实现归属于上市公司股东的净利润0.2576亿元，与上年同期增加0.033亿元，增幅为14.79%。

2. 我们的分析与判断

（一）海外市场持续扩张和国内进口替代加速确保 主业稳定增长

公司是汽车转向器齿条和减震器活塞杆细分领域的龙头，上半年营业收入同比增长15.61%，主要受益于（1）公司借助成本优势积极开拓海外市场，产品已出口至马来西亚、韩国等地，报告期内海外营收增长超40%；（2）公司的材料技术和加工设备行业领先，持续投入研发新产品提供给客户加速公司进口替代过程并抢占市场份额，报告期内研发费用上升58.96%；（3）公司订单充足，已形成了覆盖长春、重庆、天津和上海的全国产能布局，报告期内随着华北客户的需求放量促进了业绩的稳健提升。

（二）产品结构优化+成本控制全面提升盈利能力

报告期内净利润增长14.79%，毛利率得到进一步提升，其主要原因在于（1）公司抓住一级供应商下沉总成零部件到二级供应商的机遇不断优化产品结构，从做毛坯件为主逐渐转向加大成品件比重，同时提高效率控制成本；（2）公司紧跟一级供应商步伐全国布局建厂，拥有完备的优质客户体系，未来随着产能的逐步释放毛利率将稳定提升。

（三）定增完成积极扩产增厚主业，布局节能减排 和轻量化打开未来增长空间

公司2015年定增7.5亿已经顺利完成，其中3.58亿将投入高精度转向器和减震器产业化等项目扩张生产线以满足一级供应商总成升级带来的日益增长的业务需求，同时公司长期以来财务负担较重，此次将偿付2.15亿贷款大幅缩减财务费用释放未来业绩弹性。另一方面，公司紧抓节能减排和轻量化行业大趋势，引进相关先进设备加大投入积极发展新产品，其中

北特科技（603009.SH）

谨慎推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

■：(8621) 20252643

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

■：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

■：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2016.8.9

A股收盘价(元)	43.82
A股一年内最高价(元)	44.88
A股一年内最低价(元)	21.44
上证指数	3026
市净率	4.59
总股本(亿股)	1.31
实际流通A股(亿股)	0.35
限售的流通A股(亿股)	0.96
流通A股市值(亿元)	15.22

相关研究

(1) 国产 EPS 进口替代空间巨大，未来将随着尾气排放要求的日益严格以及 EPS 渗透率进一步提高打开大幅提升公司业绩；(2) 空心活塞杆能够有效减少自身重量 1/3，符合轻量化需求，公司已于 2015 年实现量产且一直处于供不应求状态，随着产能持续释放将为业绩打开新的增长空间。

3. 投资建议

维持“谨慎推荐”评级。公司主营业务增长稳健，随着一级供应商零部件需求下沉不断优化产品结构，同时加速布局新业务，未来将随募投项目的逐渐落地和新产品的逐步达产将迎来业绩拐点。公司上市以来从未有过兼并收购动作，定增完成后公司资本充裕，未来外延扩张动力强，想象空间大。我们预计公司 2016-2017 年公司的归母净利润分别为 0.58 亿、0.69、0.84 亿，对应摊薄 EPS0.58、0.69、0.81，PE59X、50X、43X，维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险因素

- 1) 新车增速低于预期；2) 公司募投项目达产进度低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区: 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构: 刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn