

## 业绩符合预期，外延扩张加速

### 投资要点

- 事件:**公司发布年报，2016年全年实现营业收入8亿元，同比增长13.3%；其中归属于上市公司股东的净利润为5577万元，同比增长20.1%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5569万元，同比增长26.2%。主营业务毛利率24.8%，同比增加2个百分点。利润分配预案为每10股转增15股。
- 转向类零部件贡献销量，减震类产品瞄准高端市场。**2016年转向类产品实现收入4.4亿元，增长24%，毛利率为25.6%，同比增加2.9个百分点；减振器类部件实现收入3.5亿元，增长1.2%，毛利率为24.1%，同比增加1.1个百分点。公司减震类产品销售收入增速有所减缓，受制于减震类产品品类单一、行业竞争加剧。2017年，减震活塞杆产品将着力于轻量化、节能减排的空心活塞杆项目扩产，以此占领高端减震类市场及扩大市场份额，2016年空心活塞杆产销量超过120万支，预计公司在2017年形成240万支/年的空心活塞杆生产能力。
- 69%股本于2017年中解禁，外延拓展动力强。**2016年6月公司完成7.4亿元的非公开发行，35元发行价格相较25元发行底价溢价40%，定增计划1817万股（占总股本13.8%）将于2017年6月底解禁；公司2014年上市，首发原始股东7200万股（占总股本54.8%）将于2017年7月份解禁。公司转向、减震业务经过多年发展及积累已进入稳定增长阶段，我们预计管理层会将更多的精力转移至新业务的外延扩张中，以寻求支撑公司长期可持续发展的业务增长点。我们预计公司将加快轻量化、电子化、环保化以及智能制造方面的外延扩张动作。
- 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（电动助力转向）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。**外延扩张布局值得期待。**公司实际控制人及其一致行动人股权占比之和为48.21%，2017年迎来公司原始股东、定向增发股票解禁，合计占总股本69%，我们预计公司将加快轻量化、电子化、环保化以及智能制造方面的外延扩张，为公司持续增长需求新动力。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.53元、0.65元和0.74元（暂不考虑股本转增），对应动态市盈率为116倍、95倍和84倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**EPS渗透率推进速度或不及预期；汽车行业整体增速或下降的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	800.51	903.27	1014.86	1144.51
增长率	13.29%	12.84%	12.35%	12.77%
归属母公司净利润（百万元）	55.77	70.02	85.32	96.56
增长率	20.10%	25.55%	21.86%	13.18%
每股收益EPS（元）	0.42	0.53	0.65	0.74
净资产收益率ROE	4.44%	5.28%	6.05%	6.41%
PE	146	116	95	84
PB	6.35	6.01	5.65	5.29

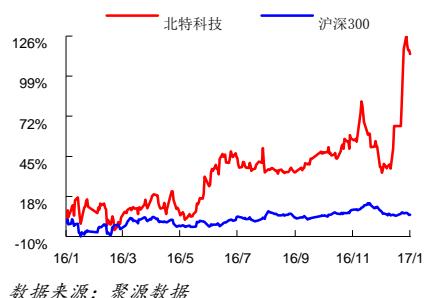
数据来源: Wind, 西南证券

### 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



### 基础数据

总股本(亿股)	1.31
流通A股(亿股)	0.36
52周内股价区间(元)	27.64-65.56
总市值(亿元)	81.42
总资产(亿元)	17.67
每股净资产(元)	9.67

### 相关研究

- 北特科技(603009): 业绩保持高增速，看好EPS趋势及外延布局 (2016-10-28)
- 北特科技(603009): 营收净利高增长，外延扩张可期待 (2016-08-10)
- 北特科技(603009): 主业定增再扩产，外延业务新发展 (2016-05-26)

**表 1：公司产能情况 (单位：万支)**

主要工厂名称	设计产能	报告期内产能	产能利用率 (%)
上海工厂-转向器车间	2,836.50	2,678.50	94.43
上海工厂-减震器车间	2,400.00	2,375.00	98.96
天津工厂-减震器车间	1,360.00	1,262.70	92.85
长春工厂-转向器车间	272.00	303.00	111.40
长春工厂-减震器车间	850.00	850.00	100.00

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 2：公司在建产能 (单位：万元)**

在建产能工厂名称	计划 投资金额	报告期 内 投资金额	累 积 投 资 金 额	预计投产 日期	预计产能
上海工厂-新老厂区设备投资及老厂房改造	24,899	10,307	12,088	2017	2017 年：转向齿条 200 万支，转向小件 250 万支
上海工厂-新厂房基建	15,340	1,621	12,840	2016	--
重庆工厂-厂房建设及各类生产设备	36,000	7,751	7,851	2017	2017 年：转向齿条 110 万支，转向小件 70 万支，减震活塞杆 200 万支
天津工厂-二期厂房扩建	3,550	1,080	1,080	2019	--

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 3：公司经营计划**

	2016 预算目标	2016 决算结果	增减变动对比	2017 年预算目标	2017 年增减变动
营业收入：	77,000	80,051	4.00%	89,600	11.9%
营业成本：	59,150	60,221	1.80%	68,200	13.2%
销售费用：	2,282	1,890	-17.20%	2,300	21.7%
管理费用：	7,757	9,696	25.00%	10,400	7.3%
财务费用：	1,378	1,050	-23.80%	1,250	19.0%
营业利润：	6,117	6,516	6.50%	7,250	11.3%
利润总额：	6,117	6,599	7.90%	7,500	13.7%

数据来源：公司公告，西南证券整理

**表 4：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
转向器类零部件	收入	441.84	539.04	636.07	750.57
	增速	24.04%	22.00%	18.00%	18.00%
	毛利率	25.60%	25.00%	25.00%	24.50%
减震器类零部件	收入	350.21	364.22	378.79	393.94
	增速	1.15%	4.00%	4.00%	4.00%
	毛利率	24.11%	24.11%	24.00%	23.50%
合计	收入	800.51	903.26	1,014.86	1,144.50
	增速	13.96%	12.84%	12.35%	12.77%
	毛利率	24.77%	24.64%	24.63%	24.16%

数据来源：公司公告，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	800.51	903.27	1014.86	1144.51	净利润	56.97	71.53	87.16	98.65
营业成本	602.21	680.69	764.94	868.04	折旧与摊销	48.36	53.91	67.84	81.27
营业税金及附加	4.42	4.98	5.60	6.31	财务费用	10.50	12.02	13.84	14.35
销售费用	18.90	21.32	23.96	27.02	资产减值损失	4.55	3.82	4.08	4.07
管理费用	96.96	95.75	103.52	112.16	经营营运资本变动	-306.65	52.67	-73.32	-79.28
财务费用	10.50	12.02	13.84	14.35	其他	215.09	9.54	-5.29	-3.73
资产减值损失	4.55	3.82	4.08	4.07	经营活动现金流净额	28.81	203.50	94.31	115.33
投资收益	2.19	0.00	0.00	0.00	资本支出	-210.15	-200.00	-200.00	-113.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-229.90	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-440.05	-200.00	-200.00	-113.23
<b>营业利润</b>	<b>65.16</b>	<b>84.68</b>	<b>98.94</b>	<b>112.55</b>	短期借款	-51.50	66.50	0.00	14.51
其他非经营损益	0.83	-1.83	6.08	6.30	长期借款	-16.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>65.99</b>	<b>82.85</b>	<b>105.02</b>	<b>118.86</b>	股权融资	726.37	0.00	0.00	0.00
所得税	9.02	11.32	17.85	20.21	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>56.97</b>	<b>71.53</b>	<b>87.16</b>	<b>98.65</b>	其他	-41.47	-12.34	-13.84	-14.35
少数股东损益	1.20	1.51	1.84	2.09	筹资活动现金流净额	617.40	54.16	-13.84	0.17
归属母公司股东净利润	55.77	70.02	85.32	96.56	<b>现金流量净额</b>	<b>206.17</b>	<b>57.67</b>	<b>-119.53</b>	<b>2.27</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	288.49	346.16	226.63	228.90	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	400.07	420.78	476.73	542.01	销售收入增长率	13.29%	12.84%	12.35%	12.77%
存货	163.86	178.65	201.91	229.86	营业利润增长率	16.26%	29.95%	16.84%	13.76%
其他流动资产	205.67	116.03	152.10	183.78	净利润增长率	18.56%	25.55%	21.86%	13.18%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	7.70%	21.44%	19.92%	15.25%
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	603.61	759.93	902.32	944.52	毛利率	24.77%	24.64%	24.63%	24.16%
无形资产和开发支出	102.36	92.12	81.89	71.65	三费率	15.78%	14.29%	13.92%	13.41%
其他非流动资产	2.98	2.98	2.98	2.98	净利润率	7.12%	7.92%	8.59%	8.62%
<b>资产总计</b>	<b>1767.04</b>	<b>1916.66</b>	<b>2044.56</b>	<b>2203.70</b>	ROE	4.44%	5.28%	6.05%	6.41%
短期借款	183.50	250.00	250.00	264.51	ROA	3.22%	3.73%	4.26%	4.48%
应付和预收款项	262.04	275.54	314.33	358.38	ROIC	6.03%	6.03%	6.04%	6.08%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.49%	16.67%	17.80%	18.19%
其他负债	38.94	37.02	38.97	40.90	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>484.48</b>	<b>562.56</b>	<b>603.30</b>	<b>663.79</b>	总资产周转率	0.56	0.49	0.51	0.54
股本	131.31	131.31	131.31	131.31	固定资产周转率	2.01	1.70	1.55	1.51
资本公积	889.14	889.14	889.14	889.14	应收账款周转率	4.10	4.21	4.22	4.24
留存收益	249.26	319.27	404.59	501.16	存货周转率	3.95	3.95	3.98	3.98
归属母公司股东权益	1269.70	1339.72	1425.04	1521.60	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.54%	—	—	—
少数股东权益	12.87	14.38	16.22	18.31	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1282.57</b>	<b>1354.10</b>	<b>1441.26</b>	<b>1539.91</b>	资产负债率	27.42%	29.35%	29.51%	30.12%
负债和股东权益合计	1767.04	1916.66	2044.56	2203.70	带息债务/总负债	37.88%	44.44%	41.44%	39.85%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	流动比率	2.31	1.98	1.83	1.86
EBITDA	124.02	150.62	180.62	208.17	速动比率	1.95	1.65	1.48	1.50
PE	146.01	116.29	95.43	84.32	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	6.35	6.01	5.65	5.29	<b>每股指标</b>				
PS	10.17	9.01	8.02	7.11	每股收益	0.42	0.53	0.65	0.74
EV/EBITDA	64.78	53.40	45.19	39.27	每股净资产	9.77	10.31	10.98	11.73
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股经营现金	0.22	1.55	0.72	0.88
					每股股利	0.00	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
	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	021-68416922	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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn