

2024 年 04 月 04 日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

联系人：

吴铭杰 S0350124030004

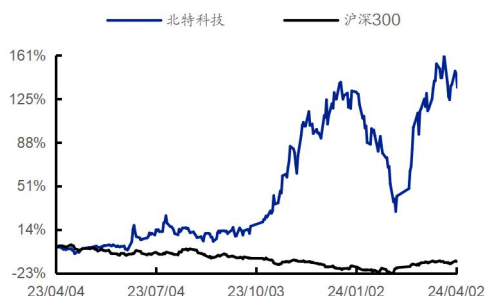
wumj@ghzq.com.cn

2023 年扣非归母净利润同比大增，人形机器人

业务打造第三增长曲线

——北特科技（603009）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/03

表现	1M	3M	12M
北特科技	8.4%	2.2%	128.0%
沪深 300	0.8%	5.6%	-12.8%

市场数据

2024/04/03

当前价格（元）	15.02
52 周价格区间（元）	5.96-17.00
总市值（百万）	5,388.13
流通市值（百万）	5,082.90
总股本（万股）	35,873.01
流通股本（万股）	33,840.90
日均成交额（百万）	245.16
近一月换手（%）	5.91

事件：

2024 年 4 月 2 日，北特科技发布 2023 年年报：2023 年公司实现营收 18.81 亿元，同比+10.3%；归母净利润 0.51 亿元，同比+10.7%；扣非后归母净利润 0.43 亿元，同比+44%。

投资要点：

- 2023 年营收稳步增长，铝锻轻量化业务快速放量。** 公司 2023 年营业收入为 18.81 亿元，同比+10.3%，分业务来看：底盘零部件业务实现营收 12.85 亿元，同比+6.97%，主要系公司积极开拓产品线和海外市场，新能源项目快速增长叠加出口项目稳定爬坡贡献显著增量；铝合金轻量化业务实现营收 1.27 亿元，同比+182.12%，随着新能源汽车的持续渗透，新项目量产快速爬坡；空调压缩机业务实现营收 4.43 亿元，同比+3.68%，顺应商用车市场回暖。
- 2023 年扣非归母净利润同比大增，毛利率同比改善。** 公司 2023 年扣非后归母净利润为 0.43 亿元，同比+44%，扣非归母净利润增速快于营收增速，主要系三方面原因：**1）毛利率回升**，得益于公司底盘零部件和铝合金业务板块产能进一步释放带来的成本摊薄、大宗材料成本下降、生产效率提升等各种举措，2023 年公司实现毛利率 17.42%，同比+0.28pct；**2）其他收益增加**，2023 年公司其他收益较上年同期增加 710 万元，同比增加 39.5%，主要系公司多个高新技术企业根据政策适用增值税加计抵扣政策所致；**3）信用减值损失减少**，公司信用减值损失较上年同期减少 2797 万元，主要系 2023 年收回以前年度大额超期账款及应收账款信用减值损失计提比例发生变更所致。
- 汽车底盘零部件细分领域龙头，三大增量业务打开成长空间。** 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领先，连续多年保持细分市场主导地位。我们认为目前公司底盘零部件业务营收保持稳定增长，未来主要依托压缩机、铝锻轻量化、机器人三大业务实现快速增长：**1）压缩机方面**，2024 年 1-2 月国内商用车销量 57.5 万辆，同比+14%，公司压缩机业务客户目前主要为北汽福田、一汽奔腾、中国重汽、福田戴姆勒商用

车客户，未来有望顺应商用车市场回暖趋势继续增长；**2）铝锻轻量化方面**，公司铝锻轻量化业务目前处于初期发展阶段，主要客户包括比亚迪、采埃孚（ZF）、萨克斯等国内外知名整车厂和 Tier1，未来新项目量产快速爬坡，轻量化业务有望量利齐升；**3）人形机器人方面**，公司底盘零部件业务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，2023 年公司迎来进军人形机器人产业链的机会，根据客户需求积极配合推进人形机器人用丝杠产品的样件研发工作，未来人形机器人业务或将贡献增量。

■ **盈利预测和投资评级** 公司压缩机、铝锻轻量化、人形机器人三大业务共同贡献主要增量，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 20.94、25.23、31.9 亿元，同比增速为 11%、21%、26%；实现归母净利润 0.77、1.48、2.42 亿元，同比增速为 51%、93%、63%；EPS 为 0.21、0.41、0.67 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 70、36、22 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 原材料价格持续上涨；新能源车销量不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；客户集中度过高；新品研发进度不及预期；小市值公司二级市场流动性及股价大幅波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1881	2094	2523	3190
增长率(%)	10	11	21	26
归母净利润（百万元）	51	77	148	242
增长率(%)	11	51	93	63
摊薄每股收益（元）	0.14	0.21	0.41	0.67
ROE(%)	3	5	8	12
P/E	105.93	70.19	36.36	22.26
P/B	3.31	3.25	3.03	2.72
P/S	2.83	2.57	2.14	1.69
EV/EBITDA	21.23	19.56	14.66	11.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：北特科技盈利预测表

证券代码:	603009	股价:		15.02	投资评级: 买入 (首次覆盖)		日期:		2024/04/03
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	5%	8%	12%	EPS	0.14	0.21	0.41	0.67
毛利率	17%	18%	21%	23%	BVPS	4.47	4.63	4.96	5.52
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	3%	4%	6%	8%	P/E	105.93	70.19	36.36	22.26
成长能力					P/B	3.31	3.25	3.03	2.72
收入增长率	10%	11%	21%	26%	P/S	2.83	2.57	2.14	1.69
利润增长率	11%	51%	93%	63%					
营运能力					利润表 (百万元)				
总资产周转率	0.57	0.61	0.68	0.77	营业收入	1881	2094	2523	3190
应收账款周转率	3.54	3.57	3.72	3.78	营业成本	1553	1708	1992	2450
存货周转率	3.12	3.56	3.88	3.97	营业税金及附加	13	15	18	22
偿债能力					销售费用	51	57	68	86
资产负债率	49%	49%	51%	52%	管理费用	104	115	139	175
流动比	1.03	1.05	1.10	1.16	财务费用	34	38	45	57
速动比	0.67	0.71	0.76	0.81	其他费用 / (-收入)	88	98	119	150
					营业利润	59	84	163	269
资产负债表 (百万元)					营业外净收支	-4	0	0	0
现金及现金等价物	214	246	330	387	利润总额	55	84	163	269
应收款项	671	752	906	1143	所得税费用	6	8	16	27
存货净额	484	474	553	680	净利润	49	75	147	242
其他流动资产	200	217	238	305	少数股东损益	-2	-2	-1	0
流动资产合计	1568	1689	2028	2515	归属于母公司净利润	51	77	148	242
固定资产	1178	1169	1159	1156					
在建工程	188	208	228	248	现金流量表 (百万元)				
无形资产及其他	457	460	465	479	经营活动现金流	238	209	275	289
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	51	77	148	242
资产总计	3392	3525	3880	4398	少数股东损益	-2	-2	-1	0
短期借款	717	791	880	975	折旧摊销	173	189	206	226
应付款项	696	694	834	1039	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-22	-81	-106	-210
其他流动负债	113	121	131	146	投资活动现金流	-193	-203	-222	-256
流动负债合计	1526	1607	1845	2160	资本支出	-151	-208	-224	-258
长期借款及应付债券	75	75	75	75	长期投资	-42	0	0	0
其他长期负债	63	63	63	63	其他	0	5	3	1
长期负债合计	138	138	138	138	筹资活动现金流	-34	23	31	24
负债合计	1664	1745	1983	2298	债务融资	-77	74	89	95
股本	359	359	359	359	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1728	1781	1897	2099	其它	42	-51	-58	-71
负债和股东权益总计	3392	3525	3880	4398	现金净增加额	13	32	84	56

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。