

# 北特科技 (603009)

## 汽零基本盘稳健向好，人形机器人丝杠打开新成长空间

### 间

#### 报告摘要

##### ◆ 深耕汽零行业二十余载，进军人形机器人开辟新增长曲线

公司是国内领先的汽车零部件供应商，主要业务包括底盘零部件、铝合金轻量化、空调压缩机；其中底盘零部件是公司的发家业务、2023年在公司营收中占比约68%。经多年发展，公司在国内转向器齿条以及减振器活塞杆等细分行业具有领先地位，积累了包括博世华域、采埃孚、比亚迪、长安汽车在内的知名汽车零部件和整车厂客户。2023年，公司进军人形机器人产业链、推进丝杠产品研发，2024年4月15日成立子公司北特机器人，人形机器人业务有望打开公司的新成长曲线。

##### ◆ 汽车零部件：底盘与空压机增速稳健，铝合金轻量化快速放量

**底盘：**公司在汽车底盘领域具有领先优势，2023年上半年转向器齿条及减振器活塞杆市占率均50%以上；公司重点投资的EPS成品齿条、成本齿轮扩能项目逐步释放产能并贡献业绩。**空压机：**近年来公司在商用车空压机保持领先地位，23年上半年市占率达26%以上；目前新集成热管理系统产线和电动压缩机自动装配线正按计划建设中。在以旧换新政策刺激下，汽车终端销量有望持续释放，底盘与空压机为公司的传统优势业务，未来有望稳中有升。**铝合金轻量化：**公司2022年布局的铝合金轻量化业务逐渐进入规模化放量阶段，2023年实现收入1.27亿元，同比增长182.12%，毛利率同比提升10.41pcts至10.77%。产能建设方面，目前第二条产线已安装完成，第三、四条产线正在采购建设中，控制臂产品、新客户的集成阀岛产品将于今年逐步量产，有望持续贡献业绩增量。

##### ◆ 人形机器人丝杠：技术与产业链优势突出，将充分受益人形发展趋势

公司深耕汽车零部件二十余年，积累的车加工、磨加工、表面热处理等工艺与丝杠高度同源，且供应链资源可以共用，公司切入人形机器人丝杠领域较为顺畅、技术和产业链优势突出。公司积极配合客户开展人形机器人用丝杠产品的研发工作，主要产品包括行星滚柱丝杠和梯形丝杠，目前小批量产线的设备已完成安装调试，未来有望充分受益于人形机器人发展趋势。

投资评级

买入

首次评级

2024年05月29日

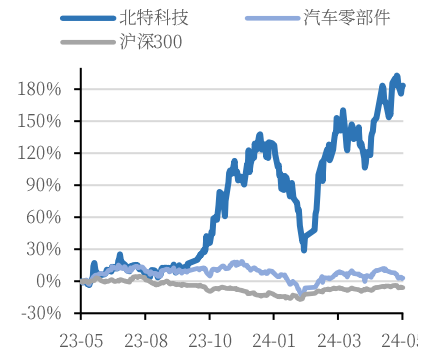
收盘价(元):

18.19

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	358.73
总市值(百万)	6,525.30
流通股本(百万股)	338.41
流通市值(百万)	6,155.66
12月最高/最低价(元)	19.67/6.18
资产负债率(%)	47.92
每股净资产(元)	4.87
市盈率(TTM)	106.11
市净率(PB)	3.73
净资产收益率(%)	1.01

#### 股价走势图



#### 作者

邹润芳 分析师

SAC执业证书: S0640521040001

闫智 研究助理

SAC执业证书: S0640122070030

邮箱: yanz031@avic.com

卢正羽 分析师

SAC执业证书: S0640521060001

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

**◆ 投资建议**

预计公司 2024-26 年实现营收 21.78 亿元、25.58 亿元、30.33 亿元，归母净利润 0.75 亿元、1.10 亿元、1.59 亿元，当前股价对应市盈率为 87.5X、59.2X、41.1X，首次覆盖，给予“买入”评级。

**◆ 风险提示**

汽车销量不及预期、市场竞争加剧、产能释放不及预期、人形机器人推进不及预期

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1705.50	1881.11	2178.35	2557.72	3033.27
增长率（%）	-1.86	10.30	15.80	17.42	18.59
归母净利润（百万元）	45.94	50.87	74.57	110.18	158.76
增长率（%）	-29.42	10.72	46.59	47.76	44.09
毛利率（%）	17.15	17.42	18.07	18.76	19.57
每股收益（元）	0.13	0.14	0.21	0.31	0.44
市盈率 PE	142.02	128.28	87.51	59.22	41.10
市净率 PB	3.85	3.77	3.67	3.53	3.34
净资产收益率 ROE（%）	2.93	3.17	4.51	6.39	8.70

资料来源：iFind，中航证券研究所

**表1 公司分产品收入预测表**

单位：百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
汽车底盘	收入	1,062.61	1,285.03	1,439.23	1,611.94	1,821.49
	增速	9.52%	20.93%	12.00%	12.00%	13.00%
	毛利率	19.39%	21.02%	21.50%	21.70%	22.00%
汽车空调压缩机	收入	427.04	442.74	464.88	492.77	532.19
	增速	-33.18%	3.68%	5.00%	6.00%	8.00%
	毛利率	11.26%	7.63%	8.00%	8.50%	9.00%
铝合金轻量化	收入	45.02	127.00	240.00	408.50	619.50
	增速		182.12%	88.97%	70.21%	51.65%
	毛利率	0.36%	10.77%	15.00%	18.00%	20.00%
其他业务	收入	32.12	26.34	34.24	44.51	60.08
	增速	8.57%	-18.01%	30.00%	30.00%	35.00%
	毛利率	28.84%	38.58%	32.00%	33.00%	35.00%
营业收入	收入	1,705.50	1,881.11	2,178.35	2,557.72	3,033.27
	增速	-1.86%	10.30%	15.80%	17.42%	18.59%
	毛利率	17.15%	17.42%	18.07%	18.76%	19.57%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	165	214	283	333	394	营业收入	1706	1881	2178	2558	3033
应收票据及账款	725	813	921	1081	1282	营业成本	1413	1553	1785	2078	2440
预付账款	24	29	32	37	44	税金及附加	10	13	15	17	20
其他应收款	5	4	6	8	9	销售费用	49	51	59	68	79
存货	511	484	538	626	735	管理费用	80	104	113	128	146
其他流动资产	14	25	32	38	45	研发费用	75	88	105	125	152
<b>流动资产总计</b>	<b>1445</b>	<b>1568</b>	<b>1813</b>	<b>2123</b>	<b>2510</b>	财务费用	36	34	35	37	42
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-18	-15	-17	-21
固定资产	1058	1183	1124	1165	1240	信用减值损失	-9	19	2	3	3
在建工程	257	188	210	188	150	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	179	210	196	189	185	投资收益	-0	-3	-1	-1	-1
长期待摊费用	19	22	21	22	27	公允价值变动损益	0	-0	0	0	0
其他非流动资产	237	220	222	214	211	资产处置收益	1	-0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1749</b>	<b>1823</b>	<b>1774</b>	<b>1778</b>	<b>1812</b>	其他收益	18	25	19	19	19
<b>资产总计</b>	<b>3194</b>	<b>3392</b>	<b>3586</b>	<b>3901</b>	<b>4323</b>	营业利润	42	59	74	109	157
短期借款	596	717	761	874	1028	营业外收入	2	1	1	1	1
应付票据及账款	567	696	807	939	1103	营业外支出	0	5	2	2	2
其他流动负债	143	113	132	154	181	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1305</b>	<b>1526</b>	<b>1701</b>	<b>1968</b>	<b>2312</b>	利润总额	43	55	73	108	156
长期借款	188	77	56	42	31	所得税	3	6	5	7	11
其他非流动负债	69	61	61	61	61	净利润	41	49	68	101	145
<b>非流动负债合计</b>	<b>257</b>	<b>138</b>	<b>117</b>	<b>103</b>	<b>92</b>	少数股东损益	-5	-2	-6	-10	-14
<b>负债合计</b>	<b>1562</b>	<b>1664</b>	<b>1817</b>	<b>2071</b>	<b>2404</b>	归属母公司净利润	46	51	75	110	159
股本	359	359	359	359	359	EBITDA	248	263	367	454	546
资本公积	1017	1017	1017	1017	1017	NOPLAT	60	73	101	136	185
留存收益	192	229	277	348	450	EPS (元)	0.13	0.14	0.21	0.31	0.44
归属母公司权益	1568	1605	1653	1724	1826						
少数股东权益	64	123	116	107	93						
<b>股东权益合计</b>	<b>1632</b>	<b>1728</b>	<b>1769</b>	<b>1830</b>	<b>1918</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3194</b>	<b>3392</b>	<b>3586</b>	<b>3901</b>	<b>4323</b>						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	41	49	52	84	128	<b>成长能力</b>					
折旧与摊销	168	173	259	309	349	营收增长率	-1.9%	10.3%	15.8%	17.4%	18.6%
财务费用	36	34	35	37	42	营业利润增长率	-31.0%	42.4%	24.7%	47.1%	43.7%
投资损失	0	3	1	1	1	EBIT增长率	-21.3%	12.5%	20.0%	34.6%	36.3%
营运资金变动	-72	-22	-44	-107	-135	EBITDA增长率	-7.1%	6.2%	39.5%	23.6%	20.4%
其他经营现金流	19	-0	18	18	18	归母净利润增长率	-29.4%	10.7%	46.6%	47.8%	44.1%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>192</b>	<b>238</b>	<b>319</b>	<b>341</b>	<b>402</b>	经营现金流增长率	143.4%	24.1%	34.3%	6.8%	17.9%
资本支出	138	168	210	313	383	<b>盈利能力</b>					
长期投资	5	-42	0	0	0	毛利率	17.1%	17.4%	18.1%	18.8%	19.6%
其他投资现金流	13	18	-2	-2	-2	净利率	2.4%	2.6%	3.1%	3.9%	4.8%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-121</b>	<b>-193</b>	<b>-212</b>	<b>-315</b>	<b>-385</b>	营业利润率	2.4%	3.2%	3.4%	4.3%	5.2%
短期借款	72	122	44	113	154	ROE	2.9%	3.2%	4.5%	6.4%	8.7%
长期借款	-180	-110	-21	-14	-11	ROA	1.4%	1.5%	2.1%	2.8%	3.7%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	2.4%	3.0%	4.0%	5.2%	6.7%
资本公积增加	-1	1	0	0	0	<b>估值倍数</b>					
其他筹资现金流	117	-47	-61	-76	-99	P/E	142.0	128.3	87.5	59.2	41.1
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>7</b>	<b>-34</b>	<b>-39</b>	<b>23</b>	<b>44</b>	P/S	3.8	3.5	3.0	2.6	2.2
<b>现金流量净额</b>	<b>77</b>	<b>13</b>	<b>69</b>	<b>49</b>	<b>62</b>	P/B	3.9	3.8	3.7	3.5	3.3
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	37.5	69.5	69.3	52.1	38.9
						EV/EBITDA	12.1	23.7	20.3	16.6	14.1
						EV/NOPLAT	49.9	85.2	73.8	55.6	41.5

资料来源: iFind, 中航证券研究所预测

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637