

2024年09月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 汽车底盘细分行业龙头，人形机器人丝杠有望打开公司成长快通道

## —北特科技（603009.SH）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

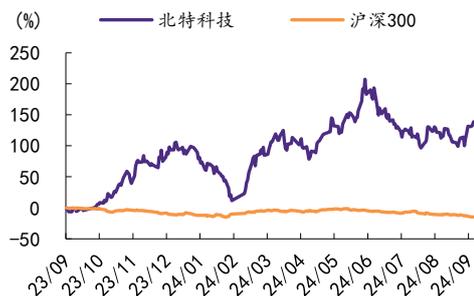
分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-09-11

当前股价(元)	17.85
总市值(亿元)	64
总股本(百万股)	359
流通股本(百万股)	338
52周价格范围(元)	6.97-22.79
日均成交额(百万元)	277.82

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 深耕汽车底盘领域二十余载，经营基本盘稳固

汽车底盘细分行业龙头，盈利快速增长通道打开。公司主营业务包括底盘零部件业务、铝合金轻量化业务、空调压缩机业务三大板块。其中，底盘零部件业务在更为细分的转向器齿条、减振器活塞杆行业内，处于市场龙头地位；空调压缩机业务也在商用车同行业中保持领先地位。2020-2023年，公司实现营收分别为14.7/17.4/17.1/18.8亿元，YoY+12.9%/+18.2%/-1.9%/+10.3%。盈利能力方面，公司2020-2023年实现归母净利润0.30/0.65/0.46/0.51亿元，YoY+122.4%/+114.7%/-29.4%/+10.7%，2020-2023年CAGR为19.3%。分业务来看，2023年公司底盘零部件、空调压缩机和铝合金轻量化业务的营收分别为12.9/4.4/1.3亿元，营收占比为68.3%/23.5%/6.8%，毛利率分别为21.0%/7.6%/10.8%，底盘业务为公司主要盈利源泉。

#### ■ 底盘零部件壁垒高，优质客户资源促使底盘业务量利齐升

公司是国内转向器齿条以及减振器活塞杆细分行业龙头。公司底盘零部件主要分为转向减震零部件（齿条、活塞杆、输出轴等）和高精密零部件（CDC控制阀、IPB零部件等）。底盘零部件大部分为汽车用安全件，从原材料，到热处理、各种机加，在工艺上的标准要求都非常高。公司研发团队在相应的精密车加工、磨加工、原材料调质、表面热处理、探伤、校直等环节，形成了一套专业性高、体系性强的工艺流程和生产方案。2021-2023年公司转向减震零部件营收9.7/10.6/11.4亿元，毛利率为19.2%/19.4%/21.6%；精密加工零部件营收1.0/1.4/1.6亿元，毛利率为14.2%/20.9%/21.5%，底盘业务实现量利齐升。

公司底盘零部件客户体系已基本覆盖所有国内外知名转向系统、减振系统制造企业。1) 转向器类产品：主要客户包括豫

北机械、耐世特 (Nexteer)、博世华域、采埃孚 (ZF)、蒂森克虏伯 (TKP)、荆州恒隆、蜂巢、一汽光洋、杭州世宝等；2) **减振器类产品**：第一大客户为国内减振器总成龙头万都 (MANDO)，其余客户包括一汽东机工、比亚迪、天纳克、萨克斯、宁江山川、马瑞利、京西重工、日立安斯泰莫、凯途必等；3) **高精类产品**：主要客户包括采埃孚 (ZF)、博世 (Bosch)、费尼亚 (PHINIA)、钧风科技等。

### ■ 空调压缩机业务暂时承压，后续有望受益于商用车复苏

公司空调压缩机主要应用于商用车并处于行业领先地位。公司空调压缩机事业部自 2002 年开始研发、生产传统压缩机，目前已开发完成第四代电动压缩机产品，共有 6 个系列覆盖了从卡车、大巴车、工程车到乘用车的主要车型，产品技术水平进入国内先进行列，具有低耗、高性能、高可靠性的特点。公司空调压缩机业务主要客户包括北汽福田、一汽奔腾、中国重汽、上汽大通、北汽越野等知名整车厂和江淮松芝、上海良澄、柳州松芝、江西新电、江苏创导空调等知名汽车零部件企业。2021-2023 年公司空调压缩机业务营收 6.4/4.3/4.5 亿元，毛利率为 18.2%/11.3%/8.3%，主要受到商用车市场持续低迷影响。

### ■ 铝合金轻量化快速成长，盐城锻造项目进展顺利

铝合金轻量化业务快速发展，产能提升带来新增量空间。公司铝合金轻量化业务包括集成阀岛、电池包连接块、Yoke 类件、控制臂等产品，主要应用于新能源汽车轻量化方向。公司引入国外生产线及各种总成测试与检验设备，拥有自主的模具设计、模具 CAE 分析能力、控制臂总成开发能力，具备全工序生产制造能力、机加工能力和完整的检测能力。公司铝合金轻量化业务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 Tier 1。2022-2023 年公司铝合金轻量化业务营收 0.5/1.3 亿元，毛利率为 0.4%/7.8%，处于快速上升过程中。2023 年公司铝合金设计产能为 207 万件，在建产能 265 万件，计划于 2024 年 8 月之前逐步投产，产能快速提升有望进一步推动铝合金轻量化业务发展。

### ■ 公司产品与丝杠生产工艺具备较高同源性，丝杠业务有望增厚公司利润

公司设立子公司，配合客户推进人形机器人用丝杠产品的样

件研发工作。2024年4月公司设立上海北特机器人部件有限公司，主要从事机器人零部件、汽车零部件、金属制品、通用机械及配件的制造、加工、销售，以及进出口。公司生产的丝杠产品图纸、品类均齐全：一是行星滚柱丝杠，包括螺母、行星滚柱、丝杆、齿圈等部件；二是梯形丝杠，包括螺母、丝杆等部件。

公司积累的生产工艺与人形机器人用丝杠产品的生产工艺有较高的同源性。1) 加工工艺方面：公司深耕底盘零部件具备高精度、高性能汽车和机械行业优质结构钢棒材和零件的生产、加工能力，各种材料加工工艺包括中频调质、拉拔、连拔及高速旋风车削均为自主研发产品。公司掌握高频淬回火、中频调质、中频消应力等热处理核心工艺，以及多轴技术、电镀处理、磨齿、铣齿、滚齿、外圆磨削、超精车削及磨削等关键专机加工工艺。2) 设备方面：公司已投资建设了相应的小批量产线，相应工序的设备均已安装调试好，包括粗车设备、硬车设备、热处理淬火机、外圆磨磨床、螺纹磨床、检测设备、实验分析仪器等，能实现全工序均由公司独立完成生产，且能实现相应单工序的自动化方案。

## 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 21.5/26.3/31.3 亿元，EPS 分别为 0.20/0.36/0.45 元，当前股价对应 PE 分别为 88.1/50.2/39.4 倍。公司底盘业务经营稳固、量利齐升；铝合金轻量化业务随着产能快速扩充也在持续增长中；人形机器人丝杠整体进展顺利、前景广阔。考虑到公司高成长性给予“买入”投资评级。

## 风险提示

原材料价格风险、产能不及预期风险、汽车市场销量下滑风险、研发成果不及预期风险、地缘政治风险

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	1,881	2,148	2,633	3,128
增长率 (%)	10.3%	14.2%	22.6%	18.8%
归母净利润 (百万元)	51	73	127	163
增长率 (%)	10.7%	42.9%	75.4%	27.5%
摊薄每股收益 (元)	0.14	0.20	0.36	0.45
ROE (%)	2.9%	4.2%	7.4%	9.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	214	171	154	261
应收款	675	771	944	1,122
存货	484	533	618	700
其他流动资产	196	223	274	325
流动资产合计	1,568	1,698	1,991	2,408
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,178	1,117	1,081	1,047
在建工程	188	252	246	222
无形资产	210	199	189	179
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	247	247	247	247
非流动资产合计	1,823	1,815	1,763	1,695
资产总计	3,392	3,513	3,754	4,103
<b>流动负债:</b>				
短期借款	717	767	867	1,067
应付账款、票据	696	792	963	1,145
其他流动负债	112	112	112	112
流动负债合计	1,526	1,672	1,943	2,325
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	75	55	35	15
其他非流动负债	63	63	63	63
非流动负债合计	138	118	98	78
负债合计	1,664	1,791	2,042	2,404
<b>所有者权益</b>				
股本	359	359	359	359
股东权益	1,728	1,722	1,712	1,699
负债和所有者权益	3,392	3,513	3,754	4,103

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	49	73	127	163
少数股东权益	-2	0	0	0
折旧摊销	159	128	122	118
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	31	-76	-139	-129
经营活动现金净流量	238	125	111	151
投资活动现金净流量	-193	-2	42	58
筹资活动现金净流量	-89	-48	-57	5
现金流量净额	-44	74	95	214

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,881</b>	<b>2,148</b>	<b>2,633</b>	<b>3,128</b>
营业成本	1,553	1,754	2,132	2,534
营业税金及附加	13	15	18	22
销售费用	51	62	71	81
管理费用	104	114	132	150
财务费用	34	26	28	33
研发费用	88	105	121	141
费用合计	278	307	352	405
资产减值损失	19	3	4	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>59</b>	<b>82</b>	<b>143</b>	<b>183</b>
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	5	2	2	3
<b>利润总额</b>	<b>55</b>	<b>81</b>	<b>142</b>	<b>181</b>
所得税费用	6	8	14	18
<b>净利润</b>	<b>49</b>	<b>73</b>	<b>127</b>	<b>163</b>
少数股东损益	-2	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>51</b>	<b>73</b>	<b>127</b>	<b>163</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.3%	14.2%	22.6%	18.8%
归母净利润增长率	10.7%	42.9%	75.4%	27.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.4%	18.4%	19.0%	19.0%
四项费用/营收	14.8%	14.3%	13.4%	12.9%
净利率	2.6%	3.4%	4.8%	5.2%
ROE	2.9%	4.2%	7.4%	9.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.1%	51.0%	54.4%	58.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
存货周转率	3.2	3.3	3.5	3.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.14	0.20	0.36	0.45
P/E	125.88	88.11	50.23	39.4
P/S	3.4	3.0	2.4	2.0
P/B	4.0	4.0	4.0	4.1

## ■ 汽车组介绍

**林子健：**厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

**张智策：**武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

**程晨：**上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券。

## ■ 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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。