

2025 年 02 月 13 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

60

公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2025/2/12)	50.56
上证指数(2025/2/12)	3346.39
股价 12 个月高/低	54.8/9.22
总发行股数(百万)	338.53
A 股数(百万)	338.41
A 市值(亿元)	171.10
主要股东	靳坤(29.80%)
每股净值(元)	5.23
股价/账面净值	9.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	37.7 70.6 372.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

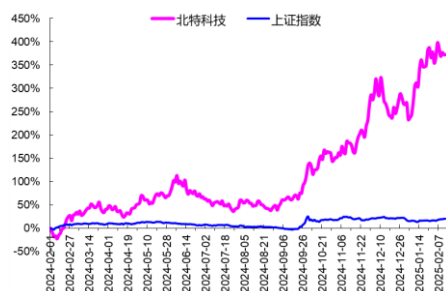
产品组合

底盘减震部件	58.9%
底盘高精度零部件	11.8%
汽车空调压缩机	22.2%
铝合金轻量化	7.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
----	------

股价相对大盘走势



北特科技 (603009.SH)

买进 (Buy)

国内汽车底盘领军企业，进军人形机器人丝杠产业

结论与建议：

公司深耕汽车零部件行业，目前已经形成底盘零部件业务、铝合金轻量化业务、空调压缩机业务三大板块。公司积极布局人形机器人产业，2024年10月投资18.5亿元建设行星滚柱丝杠研发生产基地项目，有望成为公司第二成长曲线。公司正从单一汽车零部件供应商向“汽车+机器人”双轮驱动转型，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

■ **公司深耕汽车零部件领域，三大业务板块助力收入增长：**公司深耕汽车底盘领域二十载，在转向器齿条、活塞杆等细分市场保持主导地位，并且近年来向汽车铝合金轻量化部件领域拓展。此外，2018 年公司全资收购上海光裕，由此切入汽车空调压缩机领域，完善了汽车零部件布局，并在商用车领域保持领先地位。公司已建立完善的客户体系，经营较为稳健，2024 年前三季度实现收入 14.6 亿元，同比增长 9.6%，分业务来看：

■ **①汽车底盘业务：公司是细分领域龙头，新产品放量带动营收增长。**公司以转向器、减震器零部件起家，主要产品已覆盖底盘类的齿条、齿轮、扭力杆、减震器活塞杆等，全品矩阵丰富。公司在材料、加工、制造三大环节均有深厚积累，通过和钢厂的产学研合作，实现了新能源电机轴的 C60 和 40Cr、第六代喷油器壳体 50CrMo4 等材料的国产化，并且公司在调质、拉拔、高频处理等核心加工工艺均达到国际先进水平；同时公司通过自研和引进，配备了热处理、机械加工专机等高端制造设备，实现产品的高效生产。得益于大批量的生产能力和较全的供货能力，公司客户体系已基本覆盖所有国内外知名转向系统、减震系统制造企业。具体看，转向器类客户包括豫北机械、博世华域、耐世特等，减震器类第一大客户为国内减震器总成龙头万都 MANDO，其余客户包括比亚迪、采埃孚等。从市场地位看，公司在国内转向器齿条、减震器活塞杆细分行业中一直处于主导地位，2022 年市占率分别达到 50%、45%以上。在国内汽车销量同比微增的背景下，公司拓展海外业务，并开发线控制车及悬架系统主动减振阀等高精密产品。2024 年上半年公司底盘类业务合计实现收入约 6.9 亿元，同比增长约 19%，主要是因为新产品陆续转化为订单，如博世智能集成刹车系统核心零部件 IPB-Flange、采埃孚 CDC 减振控制阀零部件等。盈利方面，得益于高毛利率的底盘件及精密件的占比提升，底盘整体业务的毛利率从 2019 年的 18.7%提升至 2023 年的 21.0%，2024H1 进一步提升至约 22.5%。

■ **②铝合金轻量化业务：汽车轻量化趋势显著，公司业务快速增长。**汽车轻量化大势所趋，主因燃油车、新能源汽车分别通过减重来节能减排、

提高续航。近年来公司新开展铝合金轻量化零部件业务，通过引入国外先进热模锻压力机、辊底式自动热处理等产线及检测设备，从而具备了铝合金产品全工序生产制造及检测能力，目前公司已经进入比亚迪、采埃孚等龙头企业供应链。作为新业务，公司铝合金轻量化增长较快，2024年上半年实现收入0.7亿元，同比增长约35%，毛利率也从2022年的0.1%提高至2024H1的8.2%。当前公司轻量化项目仍处产能爬坡阶段，考虑到公司的客户资源丰富，有望帮助公司铝合金轻量化业务渗透，因而我们认为该业务收入将维持较快增速。

- **③热管理业务：**公司是商用车空调压缩机龙头，并积极配套新能源乘用车。2018年公司全资收购上海光裕，由此切入汽车空调压缩机行业，目前在商用车领域积累深厚，客户涵盖北汽福田、重汽、东风等，并积极向新能源乘用车领域拓展。2024年上半年公司热管理业务实现收入2.2亿元，同比下降约3%，主因商用车部分收入下滑，但公司乘用车业务有所突破，销售套数同比提升70%，乘用车销售套数占比从14%提升至25%。从后续来看，公司一方面将继续拓展其他新能源车企客户，大力推进新能源空调压缩机的技术迭代；另一方面紧抓热管理高度集成化的趋势，积极研发各型号集成式热管理系统（8-13KW），目前已与多家头部商用车主机厂接洽沟通，后续有望贡献收入。
- **毛利率提高带动公司净利润率提升：**2024年前三季度公司毛利率为19.8%，同比提高1.9pcts，主要是因为规模效应释放，叠加高毛利率的底盘高精密件业务收入占比提高。费用方面，2024年前三季度公司期间费用率为15.11%，同比提高0.38pcts，主要是因为公司扩展新业务，相应增加了销售及研发的投入，分项来看，销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动+0.69、-0.20、+0.45、-0.56pcts。盈利方面，得益于毛利率提高，2024年前三季度公司归母净利率为4.2%，同比提高2.0pcts；扣非后归母净利率为3.4%，同比提高1.8%。
- **公司募投18.5亿元，加码布局行星滚柱丝杠：**行星滚柱丝杠用于将电机的旋转运动转换成线性运动，是人形机器人直线关节（双腿、双臂等）的核心零部件。当前行星滚柱丝杠单件价格超万元，我们估算在人形机器人成本中占比约2成，高价值量使其成为市场关注重点。从份额看，我国行星滚柱丝杠国产化程度低，2022年市场的8成份额由外资占据，主要是因为其具备设备、工艺、材料等多种门槛。能够加工行星滚柱丝杠螺纹的高端螺纹磨床仍旧依赖进口，单台设备超百万美元，且订货周期长达1-2年左右，这也限制了国内企业对材料及工艺know-how的探索。而公司布局丝杠具有一定优势，一方面因为公司和钢厂的产学研合作经验也将为丝杠材料研发提供助力；另一方面公司在齿条等产品积累的生产工艺与丝杠具有一定同源性，并且公司已经在加工、探伤、啮齿等环节形成了完整的体系流程，有利于公司加工丝杠。公司已经在上海嘉定工厂投资建设了小批量产线，车床、磨床、检测设备均安装调试完成，

配合客户开展丝杠产品的研发工作，目前进展顺利。从量产动作来看，10月公司公告，拟在江苏昆山投资18.5亿元，建设行星滚柱丝杠研发生产基地项目，将实现机器人相关产品的商业化量产，为公司未来发展奠定坚实基础。

- **盈利预测及投资建议：**预计2024-2026年公司实现净利润0.8亿元、1.1亿元、1.6亿元，yoy分别为+60%、+34%、+45%，EPS为0.2元、0.3元、0.4元，当前A股价对应PE分别为223倍、167倍、115倍，我们看好公司在行星滚柱丝杠的前瞻布局，对此给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、行星滚柱丝杠进度不及预期、汽车销量不及预期、股价大幅波动风险

年度截止12月31日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	46	51	81	109	158
同比增减	%	-29.42	10.72	59.56	33.74	45.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.13	0.14	0.23	0.30	0.44
同比增减	%	-27.78	7.69	61.62	33.74	45.29
A股市盈率(P/E)	X	388.92	361.14	223.45	167.08	114.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.04	0.06	0.07	0.11	0.16
股息率 (Yield)	%	0.08	0.12	0.15	0.21	0.31

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 ≥ 35%
买进 (Buy)	15% ≤ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% ≤ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	1706	1881	2102	2395	2780
经营成本	1413	1553	1526	1927	2220
营业税金及附加	10	13	14	15	18
销售费用	49	51	68	73	81
管理费用	80	104	110	118	131
财务费用	36	34	28	34	39
资产减值损失	-9	-18	-5	-7	-6
投资收益	0	-3	-4	2	3
营业利润	42	59	82	104	151
营业外收入	2	1	8	4	4
营业外支出	0	5	1	0	0
利润总额	43	55	89	108	155
所得税	3	6	8	3	0
少数股东损益	-5	-2	-1	-3	-2
归属于母公司所有者的净利润	46	51	81	109	158

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	165	214	210	235	454
应收帐款	503	561	505	581	668
存货	511	484	493	543	624
流动资产合计	1445	1568	1521	1673	2008
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	1053	1178	1261	1387	1526
在建工程	257	188	358	429	215
无形资产	1749	1823	1987	2285	2628
资产总计	3194	3392	3509	3959	4636
流动负债合计	1305	1526	1541	1741	1950
长期负债合计	257	138	140	144	148
负债合计	1562	1664	1681	1885	2098
少数股东权益	64	123	126	130	134
股东权益合计	1568	1605	1702	1944	2404
负债和股东权益总计	3194	3392	3509	3959	4636

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	192	238	285	382	403
投资活动产生的现金流量净额	-121	-193	-262	-328	-154
筹资活动产生的现金流量净额	7	-34	-28	-29	-30
现金及现金等价物净增加额	77	13	-5	26	219

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。