

2025 年 11 月 11 日

南特科技（920124.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周二（11 月 11 日）有一只北交所新股“南特科技”申购，发行价格为 8.66 元/股、发行市盈率为 13.60 倍（每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算）。

◆ **南特科技（920124）**：公司业务主要集中于制冷行业，主要产品为空调压缩机内部零部件中需通过机械加工的曲轴、上法兰、下法兰、气缸四大部件。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 8.34 亿元/9.38 亿元/10.31 亿元，YOY 依次为 13.38%/12.55%/9.86%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.84 亿元/0.98 亿元，YOY 依次为 -23.44%/80.51%/16.66%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年全年营业收入较上年同期增长 4.77% 至 10.59%，归母净利润较上年同期增长 7.92% 至 18.11%。

① **投资亮点**：1、公司是国内领先的空调压缩机零部件供应商，具有多产品、全流程的批量生产能力，并与美的、格力等下游龙头企业建立了良好稳定的长期合作关系。公司聚焦空调压缩机零部件领域十余年，拥有从模具设计、到熔炼铸造、再到精密加工的全套生产工艺，是行业内少数覆盖了轴承、气缸、曲轴、活塞、滑片、隔板等压缩机精密机械零部件全部加工流程的零部件厂商之一，产品主要用于旋转式压缩机。依托较强的研发技术实力，公司已成功研制多款型号产品、2024 年对外销售的空调压缩机精密件型号超过 2000 种，并对美的集团、格力电器、海立股份、松下电器等国内主流空调压缩机厂商实现批量供应。结合行业情况来看，旋转式压缩机为压缩机的最主要种类之一，尤其是在小功率、低制冷量的家用空调、轻商用空调等应用领域，已基本形成了以旋转式压缩机为主导的压缩机市场格局，其中美的集团与格力电器是我国旋转式压缩机最主要的生产商、2024 年两家合计市场份额约 64%。根据产业在线数据测算，公司供应的压缩机零部件分别占美的集团、格力电器同类产品采购份额的 13%、30%，同时在我国压缩机零部件市场的占有率达 13.28%，已占据较为明显的行业领先地位。2、公司依托在精密加工领域形成的研发积累，近年来积极拓展汽车零部件业务，拟打造第二增长曲线。球墨铸铁是一种硬度稳定、金相组织要求严格的铸铁件，其综合性能接近于钢铁，且制备工艺难度也较其他材质更高；公司经过在压缩机零部件行业的深耕，已形成了 1 万吨的球墨铸铁产能，能批量化、规模化应用于空调压缩机曲轴等对力学性能要求较高的产品。而在汽车领域，制动系统、离合系统等是汽车中应力最为集中，承受变载压力最频繁的部分，对零部件的安全性和可靠性要求极高。公司借助在压缩机行业的技术积累持续拓展汽车零部件领域，产出的球墨铸铁零部件已广泛应用于汽车制动系统部件（制动钳体）、离合系统部件（压盘）等产品，顺利开拓了多家汽车零部件客户；其中对华粤传动、东莞领峻等客户已实现批量供货，产品间接供应于赛力斯、大众、依维柯、五菱等汽车厂商，并开始对江铃博亚、湖北加倍等汽车零部件厂商进行小批量送货或试样。据招股书披露，报告期间公司汽车领域业务收入实现较快增长，2024 年相关收入已达千万级。

② **同行业上市公司对比**：选取华翔股份、联合精密、百达精工为南特科技的可

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	111.55
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海安集团）-2025 年 90 期-总第 616 期	2025.11.9
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（大鹏工业）-2025 年 89 期-总第 615 期	2025.11.5
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（北矿检测）-2025 年 88 期-总第 614 期	2025.11.4
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（南网数字）-2025 年 86 期-总第 612 期	2025.11.2
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（恒坤新材）-2025 年 87 期-总第 613 期	2025.11.2



比上市公司；但上述可比公司为沪深 A 股，与南特科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 20.38 亿元，平均 PE（2024 年/剔除异常值）为 20.83X，平均销售毛利率为 21.62%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	833.7	938.3	1,030.9
同比增长(%)	13.38	12.55	9.86
营业利润(百万元)	58.8	107.0	123.5
同比增长(%)	-24.17	82.07	15.40
归母净利润(百万元)	46.6	84.2	98.2
同比增长(%)	-23.44	80.51	16.66
每股收益(元)	0.49	0.77	0.88

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、南特科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2024 年我国旋转式压缩机企业的销售占比情况	6
图 6：2003-2024 年我国汽车产销量（万辆）	6
表 1：主要压缩机厂商与终端空调客户合作情况	5
表 2：公司 IPO 募投项目概况	8
表 3：同行业上市公司指标对比	8

一、南特科技

自成立以来，公司长期专注于空调压缩机零部件领域，产品覆盖气缸、轴承、活塞、曲轴等压缩机核心零部件，并逐步形成从模具设计、熔炼铸造到精密加工的全套生产工艺。经过多年发展，公司已与空调压缩机的前五强中的四家建立了稳定的合作关系，包括美的集团、格力电器等两大龙头企业，以及海立股份、松下电器等国内外知名厂商，逐步成为压缩机龙头企业的重要供应商。

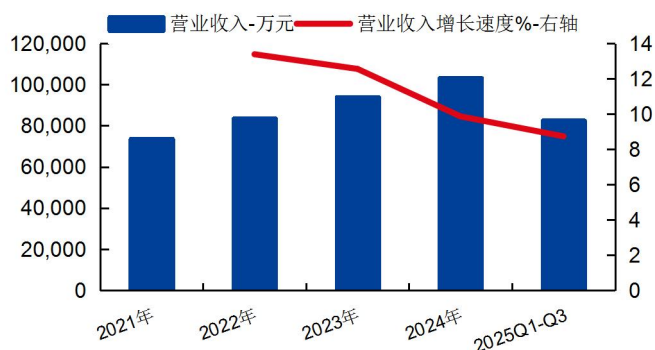
借助公司在铸造及精密加工工艺形成的研发积累，近年来公司不断拓展产品在汽车领域的应用。公司通过了汽车行业 IATF16949 体系认证，并开发生产了制动系统部件（制动钳体）、离合系统部件（压盘）等汽车零部件产品；报告期内，公司已开拓了多家汽车零部件客户，产品间接供应于大众、依维柯、五菱等汽车厂商。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 8.34 亿元/9.38 亿元/10.31 亿元，YOY 依次为 13.38%/12.55%/9.86%；实现归母净利润 0.47 亿元/0.84 亿元/0.98 亿元，YOY 依次为 -23.44%/80.51%/16.66%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 8.24 亿元，较上年同期增长 8.73%；实现归母净利润 0.85 亿元，较上年同期增长 16.85%。

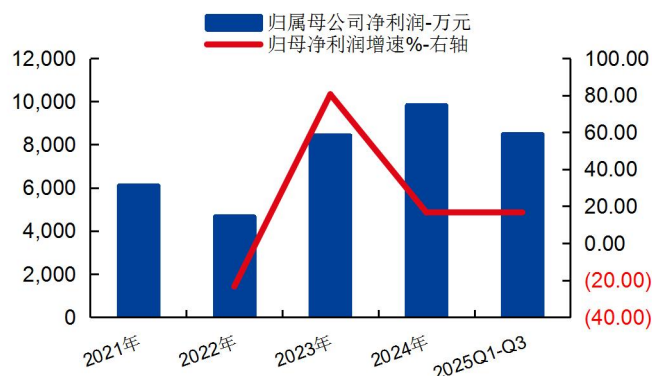
2024 年，公司业务收入按业务类型可分为四大板块，分别为精密件业务(7.97 亿元，占 2024 年营收的 77.27%)、加工服务（1.10 亿元，占 2024 年营收的 10.70%）、铸件业务（0.79 亿元，占 2024 年营收的 7.64%）、以及其他业务（0.45 亿元，占 2024 年营收的 4.39%）；2022 年至 2024 年公司收入结构并未发生重大变动，其中精密件业务始终是公司最主要的收入来源及核心业务、收入占比稳定在 75%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



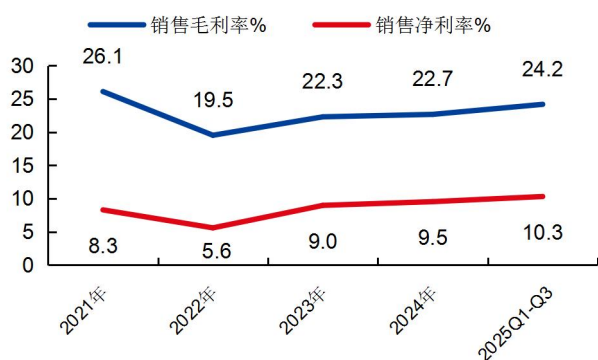
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



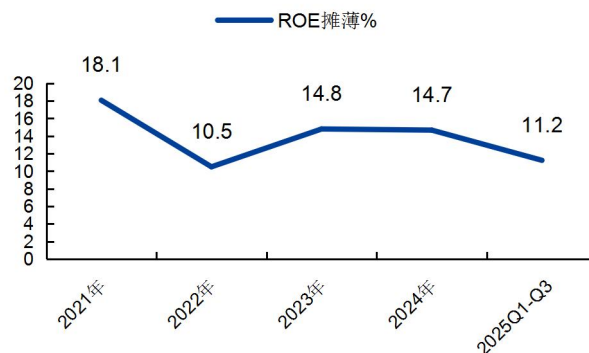
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

报告期间，公司的主要产品包括压缩机零部件、汽车零部件等精密机械零部件，主要应用于空调和汽车领域。

1、压缩机精密零部件行业

压缩机是一种将低压气体提升至高压气体的从动机械装置，广泛应用于工业、商业和家庭中。其中在家电领域，压缩机为空调、冰箱、冷柜、热泵热水器、抽湿机、干衣机等家电的关键设备。其中，旋转式压缩机为压缩机的最主要种类之一，尤其是在小功率、低制冷量的家用空调、轻商用空调、除湿机等应用领域，已基本形成了以旋转式压缩机为主导的压缩机市场格局。

根据产业在线数据，2024 年我国旋转式压缩机产量已达到 2.95 亿台，其中美芝压缩机（美的集团全资子公司）、凌达压缩机（格力电器全资子公司）、海立股份为国内压缩机前三强。空调为旋转式压缩机的主要应用领域，在该领域，上述压缩机厂商的产品除用于自有品牌外，还外供给其他空调品牌。

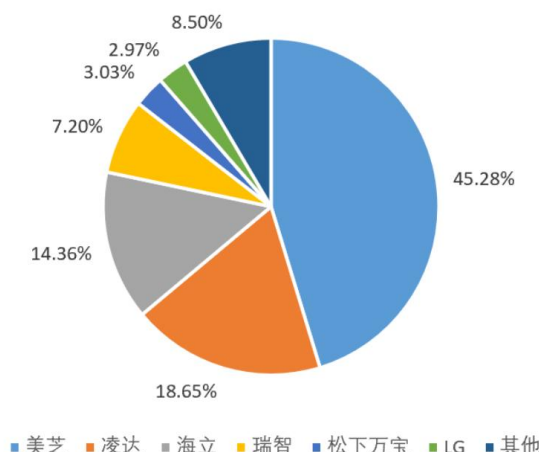
表 1：主要压缩机厂商与终端空调客户合作情况

压缩机厂商	2024 年市场占有率	主要下游客户
美芝压缩机（美的集团全资子公司）	45.28%	美的集团、海信科龙、奥克斯、长虹、TCL、志高、富士通等
凌达压缩机（格力电器全资子公司）	18.65%	格力电器、TCL、奥克斯、长虹等
海立股份	14.36%	格力电器、美的集团、海尔集团、小米集团、海信科龙等。

资料来源：产业在线，华金证券研究所

我国是全球最主要的旋转式压缩机产地，年产旋转式压缩机接近全球产量的 95%，同时，我国旋转式压缩机的行业集中度较高。2024 年我国旋转式压缩机企业中，美的集团、格力电器与海立股份为旋转式压缩机最主要的生产商；其中美的集团、格力电器已成为我国旋转式压缩机第一梯队龙头，市场份额分别为 45.28%、18.65%；海立股份为第二梯队龙头，市场份额达到 14.36%。上述三家企业合计占有市场份额的 78.30%。

图 5：2024 年我国旋转式压缩机企业的销售占比情况



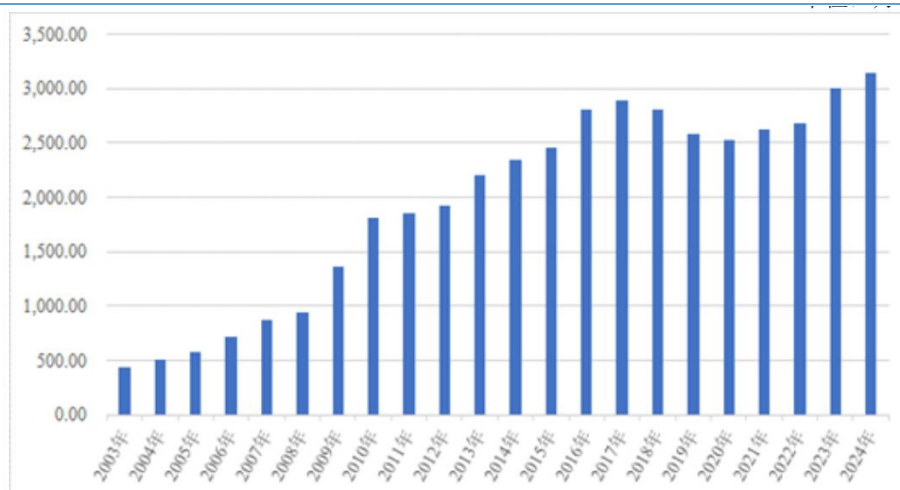
资料来源：产业在线，华金证券研究所

2、汽车精密零部件行业

汽车是我国国民经济的重要支柱行业，在我国国民经济中起到举足轻重的作用，也是现代高端制造业的代表。为保障出行安全并提供良好的用户体验，汽车的多个零部件均有较高的精密密度及强度要求，如应用于汽车动力系统的发动机部件、刹车盘部件、离合器部件，应用于汽车框架系统的导轨、门锁、升降器，应用于汽车管路系统的精密管道等。

改革开放以来，我国汽车产销量保持增长态势，至 2017 年实现汽车销量 2,887.89 万辆。之后，受到国际经济形势波动、国民经济结构性调整、车辆购置优惠政策退出等因素影响，我国汽车产销量出现短暂下滑；2021 年以来，受益于新能源汽车市场的快速增长，我国汽车销量恢复增长趋势，2023、2024 年连续创下历史新高，其中 2024 年汽车销量达 3,143.60 万辆。

图 6：2003-2024 年我国汽车产销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，Wind，华金证券研究所

长远来看，我国汽车行业仍有较大发展空间，主要体现在我国千人汽车保有量仍低于发达国家平均水平。根据国家统计局发布的《中华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年末全国民用汽车保有量为 33,618 万辆，比上年末增加 1,714 万辆，根据 2023 年末全国

总人口数 140,967 万人测算，截至 2023 年末我国千人汽车保有量约为 238.48 辆/千人，与欧美日等发达国家平均超过 500-800 辆/千人的平均水平相比差距较大。

（三）公司亮点

1、公司是国内领先的空调压缩机零部件供应商，具有多产品、全流程的批量生产能力，并与美的、格力等下游龙头企业建立了良好稳定的长期合作关系。公司聚焦空调压缩机零部件领域十余年，拥有从模具设计、到熔炼铸造、再到精密加工的全套生产工艺，是行业内少数覆盖了轴承、气缸、曲轴、活塞、滑片、隔板等压缩机精密机械零部件全部加工流程的零部件厂商之一，产品主要用于旋转式压缩机。依托较强的研发技术实力，公司已成功研制多款型号产品、2024 年对外销售的空调压缩机精密件型号超过 2000 种，并对美的集团、格力电器、海立股份、松下电器等国内主流空调压缩机厂商实现批量供应。结合行业情况来看，旋转式压缩机为压缩机的最主要种类之一，尤其是在小功率、低制冷量的家用空调、轻商用空调等应用领域，已基本形成了以旋转式压缩机为主导的压缩机市场格局，其中美的集团与格力电器是我国旋转式压缩机最主要的生产商、2024 年两家合计市场份额约 64%。根据产业在线数据测算，公司供应的压缩机零部件分别占美的集团、格力电器同类产品采购份额的 13%、30%，同时在我国压缩机零部件市场的占有率达 13.28%，已占据较为明显的行业领先地位。

2、公司依托在精密加工领域形成的研发积累，近年来积极拓展汽车零部件业务，拟打造第二增长曲线。球墨铸铁是一种硬度稳定、金相组织要求严格的铸铁件，其综合性能接近于钢铁，且制备工艺难度也较其他材质更高；公司经过在压缩机零部件行业的深耕，已形成了 1 万吨的球墨铸铁产能，能批量化、规模化应用于空调压缩机曲轴等对力学性能要求较高的产品。而在汽车领域，制动系统、离合系统等是汽车中应力最为集中，承受变载压力最频繁的部分，对零部件的安全性和可靠性要求极高。公司借助在压缩机行业的技术积累持续拓展汽车零部件领域，产出的球墨铸铁零部件已广泛应用于汽车制动系统部件（制动钳体）、离合系统部件（压盘）等产品，顺利开拓了多家汽车零部件客户；其中对华粤传动、东莞领峻等客户已实现批量供货，产品间接供应于赛力斯、大众、依维柯、五菱等汽车厂商，并开始对江铃博亚、湖北加倍等汽车零部件厂商进行小批量送货或试样。据招股书披露，报告期间公司汽车领域业务收入实现较快增长，2024 年相关收入已达千万元级。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、**安徽中特高端精密配件生产基地二期项目**：项目拟新建 2 个生产车间及配套设施，并将新增 1 条铸件产线及 16 条压缩机零部件产线。项目完全达产后，预计将新增年产 31,500 吨压缩机零部件铸件及 3,047.12 万件压缩机零部件（气缸、曲轴、轴承）精密件的生产能力；同时根据公司初步预测，达产后预计可实现营业收入 19,529.54 万元。

2、**珠海南特机加扩产及研发能力提升项目**：项目拟新建生产厂房及配套设施，新增 6 条压缩机零部件产线，并拟在公司现有研发体系的基础上，加大研发投入。项目完全达产后，预计将

新增年产 1,118.48 万件压缩机零部件（气缸、曲轴、轴承）精密件的生产能力；同时根据公司初步预测，达产后预计可实现营业收入 7,642.73 万元。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金 (万元)	项目建 设期
1	安徽中特高端精密配件生产基地二期项目	30,046.01	24,731.23	1 年
2	珠海南特机加扩产及研发能力提升项目	8,050.85	3,868.80	1 年
	总计	38,096.86	28,600.03	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于空调压缩机内部零配件领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 11 月 6 日，公司所属的“C34 通用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 44.33 倍。根据管理层初步预测，2025 年全年公司预计营业收入为 10.80 亿元至 11.40 亿元，同比增长 4.77%至 10.59%；预计归母净利润为 1.06 亿元至 1.16 亿元，同比增长 7.92%至 18.11%；预计扣非归母净利润为 1.02 亿元至 1.12 亿元，同比增长 7.72%至 18.28%。

根据业务的相似性，选取华翔股份、联合精密、百达精工为南特科技的可比上市公司；但上述可比公司为沪深 A 股，与南特科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 20.38 亿元，平均 PE（2024 年/剔除异常值）为 20.83X，平均销售毛利率为 21.62%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
603112.SH	华翔股份	97.50	13.11	38.28	17.28%	4.71	20.95%	21.72%	14.84%
001268.SZ	联合精密	31.73	28.55	7.51	13.82%	0.71	15.52%	22.16%	7.04%
603331.SH	百达精工	24.52	41.93	15.35	6.63%	0.33	-72.23%	20.97%	2.57%
	平均值	51.25	20.83	20.38	12.58%	1.92	-11.92%	21.62%	8.15%
920124.BJ	南特科技	12.88	13.60	10.31	9.86%	0.98	16.66%	22.65%	14.67%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 11 月 10 日），华金证券研究所

备注：（1）南特科技总市值=发行后总股本 1.4873 亿股*发行价格 8.66 元=12.88 亿元；（2）南特科技发行市盈率为 13.60 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算。（3）可比公司平均 PE-2024 计算剔除 PE 值异常的百达精工。

（六）风险提示

产品结构单一风险、汽车零部件业务规模较小的风险、客户集中度较高的风险、公司未来产能建设及消化的风险、下游行业波动风险、市场竞争风险、安全生产风险、原材料价格波动风险、价格调整风险、毛利率变动风险、实际控制人不当控制的风险、房屋租赁风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn