

投资评级：增持（首次）
报告日期：2023年02月21日
市场数据

目前股价	7.50
总市值（亿元）	26.90
流通市值（亿元）	25.38
总股本（万股）	35,873
流通股本（万股）	33,841
12个月最高/最低	9.29/5.87

分析师

分析师：陈逸同 S1070522110001

☎ 021-31829820

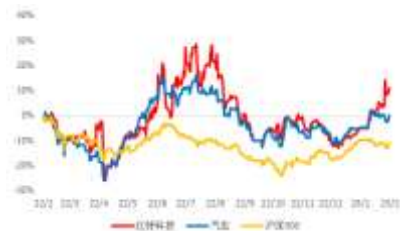
✉ chenytong@cgws.com

联系人（研究助理）：吴铭杰

S1070122070020

☎ 021-31829556

✉ wumingjie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

底盘业务为“盾”，压缩机+铝锻业务为“矛”，公司迎来困境反转

——北特科技（603009）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1470	1738	1759	2194	2562
(+/-%)	12.9%	18.2%	1.2%	24.7%	16.8%
归母净利润（百万元）	30	65	57	112	128
(+/-%)	122.3%	114.7%	-12.4%	96.2%	14.3%
摊薄 EPS（元/股）	0.08	0.18	0.16	0.31	0.36
PE	94	42	47	24	21

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 底盘业务是公司的业绩基石。**公司深耕汽车底盘领域二十载，主要生产转向器类和减震器类零部件，与博世、采埃孚、耐世特、万都 MANDO 等国际知名零部件供应商进行多年深入合作，并间接进入全球主流合资和自主品牌的供应体系。公司在国内转向器齿条以及减震器活塞杆细分行业内绝对领先，连续多年保持细分市场主导地位，底盘业务持续给公司提供稳定现金流。
- “商用+乘用车”双轮驱动，空调压缩机业务迎来转机。**1) **商用车压缩机业务触底反弹。**公司空调压缩机客户主要为北汽福田、中国重汽等商用车客户，22年由于上海疫情、商用车销量持续下滑等因素，22H1公司空调压缩机营收 2.04 亿元，同比-45%。目前国内疫情政策已经放开，经济稳步恢复，商用车销量有望回升，再叠加公共领域车辆电动化政策出台加速商用车新能源化进程，商用电动压缩机平均单车价值量（1500 元）显著高于机械压缩机（500 元），公司商用压缩机业务迎来量价齐升，触底反弹。2) **乘用车压缩机业务受益于新能源化快速增长。**公司积极布局新能源乘用车压缩机产品，现在已经获得赛力斯、零跑等新能源车企的定点，此外公司正大力拓宽其他新能源车企，未来乘用车压缩机业务有望受益于电动化浪潮快速增长。
- 铝锻轻量化从 0 到 1，绑定大客户快速成长。**在铝锻轻量化业务方面，公司具备生产前转向节、后转向节、上控制臂、下控制臂、两点臂、三点臂、支架、防撞梁、电池包连接件、空调阀板、yoke 等轻量化铝锻零部件的能力，并于 22 年正式量产空调阀板和 yoke。目前公司已经开始给比亚迪供应阀岛产品，覆盖全平台新能源车型，未来比亚迪放量有望带动公司铝锻业务高速增长。
- 投资建议：**由于公司压缩机生产基地位于上海，预计 22 年公司受到上海疫情影响利润下滑，22 年利润基数较低。我们认为未来公司底盘业务有望稳定增长，空调压缩机业务受益于疫情政策放开以及公共车电动化政策

触底回升，铝锻轻量化产品绑定大客户高速增长，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 0.57 亿元、1.12 亿元、1.28 亿元，EPS 分别为 0.16 元、0.31 元、0.36 元，对应 PE 为 47 倍、24 倍、21 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险，市场竞争风险，原材料价格大幅波动风险，技术创新、新产品开发的不确定性风险，新能源车销量不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1470.48	1737.86	1758.70	2193.93	2561.75	成长性					
营业成本	1193.02	1405.45	1430.43	1781.42	2068.69	营业收入增长	12.9%	18.2%	1.2%	24.7%	16.8%
销售费用	47.05	59.03	35.17	48.27	61.48	营业成本增长	11.9%	17.8%	1.8%	24.5%	16.1%
管理费用	98.16	94.54	94.97	116.28	133.21	营业利润增长	112.2%	250.9%	-19.3%	69.9%	27.1%
研发费用	61.62	69.27	73.87	92.14	107.59	利润总额增长	111.1%	262.8%	-23.8%	78.4%	27.2%
财务费用	41.25	41.35	40.45	50.46	58.92	归母净利润增长	122.3%	114.7%	-12.4%	96.2%	14.3%
其他收益	12.07	14.93	15.57	14.19	14.89	盈利能力					
投资净收益	0.48	0.60	0.48	0.52	0.54	毛利率	18.9%	19.1%	18.7%	18.8%	19.2%
营业利润	17.23	60.47	48.80	82.92	105.37	销售净利率	1.5%	3.3%	2.9%	4.3%	4.3%
营业外收支	-0.71	-0.52	-3.14	-1.46	-1.71	ROE	1.5%	3.6%	2.8%	4.7%	5.4%
利润总额	16.52	59.95	45.65	81.47	103.67	ROIC	24.7%	4.7%	4.4%	7.4%	7.1%
所得税	-6.22	1.95	-4.74	-12.17	-7.63	营运效率					
少数股东损益	-7.57	-7.09	-6.65	-18.32	-16.69	销售费用/营业收入	3.2%	3.4%	2.0%	2.2%	2.4%
归母净利润	30.32	65.09	57.05	111.96	127.99	管理费用/营业收入	6.7%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%
						研发费用/营业收入	4.2%	4.0%	4.2%	4.2%	4.2%
资产负债表						财务费用/营业收入	2.8%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%
						投资收益/营业利润	2.8%	1.0%	1.0%	0.6%	0.5%
流动资产	1487.87	1418.30	1564.23	1997.17	2080.05	所得税/利润总额	-37.7%	3.2%	-10.4%	-14.9%	-7.4%
货币资金	118.08	102.81	108.51	135.37	158.06	应收账款周转率	331.9%	348.8%	335.3%	338.5%	340.8%
应收票据及应收账款合计	742.48	624.12	736.27	980.55	1019.69	存货周转率	401.9%	424.6%	387.0%	403.5%	406.4%
其他应收款	4.72	6.20	6.10	5.67	5.99	流动资产周转率	99.9%	119.6%	117.9%	123.2%	125.7%
存货	375.19	443.46	465.43	621.97	638.75	总资产周转率	45.2%	53.9%	54.2%	62.5%	69.1%
非流动资产	1791.60	1746.70	1755.52	1700.25	1635.95	偿债能力					
固定资产	1075.17	1074.06	1100.76	1082.45	1021.24	资产负债率	52.5%	49.1%	46.4%	46.3%	44.3%
资产总计	3279.47	3165.00	3319.75	3697.42	3716.00	流动比率	113.2%	127.4%	118.2%	133.2%	133.2%
流动负债	1314.15	1113.06	1323.12	1499.31	1561.82	速动比率	84.7%	87.6%	83.0%	91.7%	92.3%
短期借款	496.38	524.11	413.01	625.99	369.98	每股指标 (元)					
应付款项	547.52	407.77	501.98	649.85	730.18	EPS	0.08	0.18	0.16	0.31	0.36
非流动负债	408.93	441.04	215.85	212.31	83.83	每股净资产	4.14	4.31	4.80	5.42	5.71
长期借款	316.25	362.52	130.25	130.25	0.00	每股经营现金流	0.20	0.21	1.20	-0.21	1.75
负债合计	1723.08	1554.11	1538.97	1711.61	1645.65	每股经营现金/EPS	2.44	1.17	7.56	-0.66	4.90
股东权益	1556.39	1610.89	1780.78	1985.81	2070.35	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	359.00	358.73	358.73	358.73	358.73	PE	93.75	41.67	47.16	24.03	21.02
留存收益	1255.66	1313.51	1363.85	1587.20	1688.44	PEG	1.56	1.72	-0.28	0.40	0.87
少数股东权益	69.61	64.85	58.19	39.87	23.18	PB	1.81	1.74	1.56	1.38	1.31
负债和权益总计	3279.47	3165.00	3319.75	3697.42	3716.00	EV/EBITDA	13.64	13.98	11.97	10.14	7.71
						EV/SALES	1.85	1.95	1.74	1.47	1.09
现金流量表						EV/IC	1.29	1.51	1.46	1.30	1.30
						ROIC/WACC	0.42	0.41	0.38	0.64	0.62
经营活动现金流	70.16	75.41	431.34	-73.61	627.37	REP	3.05	3.71	3.82	2.03	2.10
其中营运资本减少	319.51	-156.39	144.92	-408.70	246.71						
投资活动现金流	-179.46	-108.57	-193.35	-157.42	-140.76						
其中资本支出	205.21	-0.68	201.65	186.14	165.56						
融资活动现金流	77.88	2.42	-232.28	257.88	-463.92						
净现金总变化	70.16	75.41	431.34	-73.61	627.37						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>