

北自科技 (603082.SH)

公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持(首次)

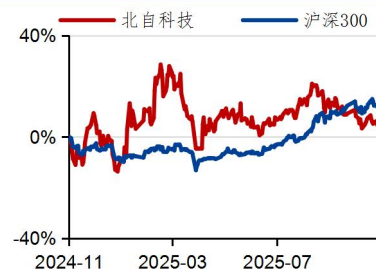
股价(2025-11-07)

37.90 元

交易数据

总市值(百万元)	6,148.42
流通市值(百万元)	1,537.11
总股本(百万股)	162.23
流通股本(百万股)	40.56
12个月价格区间	45.35/32.00

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.0	-20.4	-3.16
绝对收益	-4.65	-6.42	10.84

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

公司在手订单充裕, 新技术融合驱动公司业务长远发展

投资要点

- ◆ 10月27日盘后, 公司披露2025年三季报。2025年前三季度, 公司实现营收14.02亿元, 同比减少3.51%; 实现归母净利润1.18亿元, 同比减少3.45%。
- ◆ 或受项目交付验收节奏等因素影响, 公司2025年前三季度业绩出现小幅波动。2025年前三季度, 公司实现营收14.02亿元, 同比减少3.51%; 实现归母净利润1.18亿元, 同比减少3.45%。对于公司2025年前三季度业绩出现小幅下行, 预计主要与项目交付验收节奏相关; 据公司2025半年报披露, 公司智能物流系统项目验收时间由客户主导决定, 由于项目规模通常较大使得整体实施周期较长, 通常需要1.5-2.5年, 从而可能导致公司收入、利润出现波动。然而对比来看, 截至2025年6月末, 公司在手订单52.66亿元; 同时截至2025年1-9月, 公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增长35.50%, 或共同印证公司订单需求稳定向好。
- ◆ 单季度来看, 公司2025年第三季业绩短期承压。2025Q3公司实现单季度营收4.56亿元、同比减少12.33%、较第二季度营收增速稍有回落; 实现单季度归母净利润0.41亿元、同比减少17.94%、较第二季净利润增速有所下行。对于公司2025年第三季度业绩出现的短期承压, 一是由于项目规模通常较大且实施周期较长, 项目交付验收节奏存在不确定性, 从而导致收入端出现一定的季节性波动; 二是公司出于谨慎性原则, 2025年第三季度计提信用减值损失1637.26万元、较第二季度的489.09万元环比增加1148.17万元。
- ◆ 公司智能化物流系统应用场景广泛, 2025上半年又在轮胎等行业市场取得新突破; 目前在手订单充裕, 有力支撑公司长远发展。1) 公司的智能物流系统广泛应用于化纤玻纤、食品饮料、智能家居、机械电子和医药等行业, 且已在化纤领域取得显著领先地位。据2025年公司公告披露, 公司进一步巩固在玻纤、医药等行业的竞争优势; 其中在玻纤领域, 公司与全球玻纤龙头巨石集团于2024年签订战略合作协议, 并于2025年7月签订了1.64亿元的工厂级纱布联产全流程智能物流系统销售合同。2) 除上述行业外, 近年来公司积极拓宽智能物流系统的应用场景; 2025上半年, 针对新开拓的轮胎行业、开启了轮胎全流程生产物流业务, 同时在白酒行业的生产物流业务方面取得突破。目前, 公司已与中国巨石、蒙牛乳业、伊利股份、贵州茅台、五粮液、国药集团、正大集团、东鹏饮料、恒逸石化、恒力化纤等国内外行业头部企业达成合作; 截至2025年6月末, 公司在手订单52.66亿元、约为2024全年收入的2.6倍。据公司公告披露, 湖州智能化物流装备产业化项目已于2024年10月份开工建设、预计于2025年底形成生产能力, 同时拟收购穗柯智能100%股权; 穗柯智能同样专注于智能物流领域, 拥有两个生产制造基地, 产品覆盖自动化立体仓库、堆垛机系统、输送设备系统、货架系统、AGV系统等, 有望对公司智能物流装备的生产能力形成有利补充。
- ◆ 公司持续推进智能物流系统软硬件升级, 全面提升价值创造能力。公司加速融合机器人、机器视觉、智能控制算法等先进技术, 提升智能物流装备适应能力, 有助于实现更广泛的应用场景。具体来看, 1) 在智能物流装备方面, 公司于2025年上



半年成功研制第五代“全齿轮箱托盘四向车”、重载四向车、低温四向车、多层多向穿梭车装备，进一步丰富密集仓储产品线；同时据 2025 半年报披露，公司与东华大学签订战略合作协议、拟围绕机器人装备等领域开展深度合作，并与星动纪元达成战略合作、共同推动人形机器人在智能物流场景的工程化落地及机器人性能提升。在 2025 年 8 月首届世界人形机器人运动会药品分拣比赛中，公司“物流小精灵”实现精准识别、快速分拣、准确分装药品，在 22 支全球队伍中斩获第六名佳绩，充分展现在公司人形机器人技术与医药物流应用方面的领先优势。2) 而在智能物流软件方面，2025 年上半年，公司开发了新一代 WMS 软件系统，并进一步推进机器视觉算法、物流调度算法、数字孪生和数字化仿真等先进人工智能、数字化和智能化技术在不同场景的应用，助力企业数智化转型升级。

◆ **公司海外市场开拓工作持续推进，2025 年公司海外订单取得较大突破。**据 2024 年报披露，公司采取国际化市场销售网络建设和随下游产业链企业海外投资等多种方式积极拓展海外市场，报告期内还与全球化纤装备龙头企业 TMT 机械株式会社签订战略合作协议、就化纤生产装备领域展开合作，共同研发、生产并在全球范围内销售纺丝卷绕设备用自动生头机器人；截至 2024 年末，公司产品已成功出口至意大利、土耳其等欧洲国家市场。2025 上半年，随着公司海外市场持续拓展及与原有客户合作精进，公司海外收入有望实现较快增长；对比 2024 年公司海外收入不足 1000 万元，截至 2025 年 1-6 月、公司新增海外订单 1.4 亿元。

◆ **投资建议：**短期公司或由于个别项目节奏放缓等原因，部分收入延迟确认，从而导致业绩略有波动；但展望 2025 年全年，公司在手订单相对饱满，业绩保持稳定增长预计可期。长期来看，公司是国内领先的智能仓储物流系统供应商，在化纤玻纤、食品饮料、医药等多个领域已占据优势；近年来，公司一方面积极寻求海外市场的突破与发展，另一方面持续推进业务与包括人形机器人、机器视觉等在内的先进技术深度融合，为长期可持续发展奠定坚实基础。我们预计 2025-2027 年营业总收入分别为 21.82 亿元、27.25 亿元、32.95 亿元，同比增速分别为 5.8%、24.9%、20.9%；对应归母净利润分别为 1.82 亿元、2.27 亿元、2.75 亿元，同比增速分别为 6.7%、25.3%、21.1%；对应 EPS 分别为 1.12 元、1.40 元、1.70 元，对应 PE 分别为 33.9x、27.0x、22.3x（以 11 月 7 日收盘价计算）。首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**业务模式较同业企业存在差异的风险、商誉减值风险、未来市场空间及竞争格局恶化的风险、下游客户行业集中的风险、原材料采购价格波动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,864	2,062	2,182	2,725	3,295
YoY(%)	17.4	10.6	5.8	24.9	20.9
归母净利润(百万元)	155	170	182	227	275
YoY(%)	18.9	9.6	6.7	25.3	21.1
毛利率(%)	17.3	17.8	18.0	18.2	18.5
EPS(摊薄/元)	0.96	1.05	1.12	1.40	1.70
ROE(%)	22.4	10.9	11.0	12.1	12.8
P/E(倍)	39.6	36.1	33.9	27.0	22.3
P/B(倍)	8.9	3.9	3.7	3.3	2.8
净利率(%)	8.3	8.3	8.3	8.3	8.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、化纤领域：在化纤领域，公司作为工信部“制造业单项冠军示范企业”已处于行业龙头地位；预期随着国家产业政策支持，与公司长期合作的化纤行业头部企业扩大产能和对现有产能进行智能化升级改造需求显现，相关业务需求具有持续性。预计化纤领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 3.69 亿元、4.36 亿元、4.77 亿元，同比增速分别为-24.72%、18.10%、9.40%。

2、食品饮料领域：公司与乳制品行业龙头蒙牛乳业和伊利股份、食品行业龙头正大集团和五得利等长期合作，并曾中标白酒行业头部企业五粮液价值 4.73 亿元的立体库项目；近年来，公司又在在白酒生产物流业务方面取得新突破，相关业务需求具有持续性。预计食品饮料领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 4.81 亿元、5.46 亿元、6.23 亿元，同比增速分别为 6.58%、13.46%、14.14%。

3、玻纤领域：公司与全球行业龙头中国巨石长期合作，从 2004 年至今，为中国巨石相继建设的当时全球最大、技术最先进的玻纤生产线提供配套智能物流系统；近年来，玻纤行业通过技术创新、智能制造等举措不断提高产品性价比，拓展应用领域，全球玻璃纤维产量逐年上升，我国玻璃纤维产业处于高速发展的阶段，下游行业扩大产能需求显现，相关业务需求具有持续性。预计玻纤领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 4.32 亿元、6.09 亿元、8.10 亿元，同比增速分别为 29.90%、41.07%、32.98%。

4、家居家电领域：公司针对家电、厨电、床品、涂料、定制家居和板式家具等细分行业特点，形成定制化解决方案，与欧派家居、方太厨具、格力电器等行业头部企业长期合作，相关业务需求具有可持续性。预计家居家电领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 0.81 亿元、0.90 亿元、0.98 亿元，同比增速分别为 6.95%、11.59%、8.53%。

5、机械电子领域：公司基于对智能制造的深入理解和数十年实践经验积累，形成应用于复杂生产装配工艺的定制化解决方案，为中联重科、三一重工、铁建重工和中铁工业等行业头部企业提供服务，相关业务具有持续性。预计机械电子领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 2.55 亿元、3.10 亿元、3.75 亿元，同比增速分别为 13.99%、21.65%、21.27%。

6、医药领域：公司已为医药生产和医药流通领域里的数十家行业知名企业提供服务，包括九州通、上海医药、华润医药仁和药业、力生制药、石药集团、红日药业和山东药玻，在医药行业智能物流领域占据较强领先地位，相关业务具有持续性。预计医药领域业务 2025-2027 年对应收入分别为 1.47 亿元、1.88 亿元、2.22 亿元，同比增速分别为 28.48%、28.30%、17.87%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 21.82 亿元、27.25 亿元、32.95 亿元，同比增速分别为 5.82%、24.91%、20.90%，对应毛利率分别为 18.00%、18.20%、18.50%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
化纤领域	521.85	未披露	未披露	369.10	435.89	476.88
yoy		/	/	-24.72%	18.10%	9.40%
食品饮料领域	346.66	未披露	未披露	481.43	546.23	623.44
yoy		/	/	6.58%	13.46%	14.14%

业务收入 (百万元)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
玻纤领域	216.45	未披露	未披露	431.51	608.72	809.50
yoy		/	/	29.90%	41.07%	32.98%
家居家电领域	53.97	未披露	未披露	80.56	89.90	97.56
yoy		/	/	6.95%	11.59%	8.53%
机械电子领域	60.73	未披露	未披露	254.52	309.62	375.47
yoy		/	/	13.99%	21.65%	21.27%
医药领域	97.91	未披露	未披露	146.81	188.36	222.02
yoy		/	/	28.48%	28.30%	17.87%
其他领域	223.41	未披露	未披露	415.95	544.57	687.85
yoy		/	/	11.53%	30.92%	26.31%
其他业务	1.71	1.75	1.77	1.81	1.84	1.88
yoy		2.51%	0.91%	2.00%	2.00%	2.00%
营业总收入	1587.44	1863.50	2061.77	2181.68	2725.13	3294.59
yoy		17.39%	10.64%	5.82%	24.91%	20.90%
毛利率	17.06%	17.27%	17.79%	18.00%	18.20%	18.50%

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于智能物流系统领域；根据主营业务的相似性，选取诺力股份（综合性装备制造集团）、今天国际（智慧物流解决方案提供商）、兰剑智能（全流程智慧物流系统解决方案提供商）、井松智能（智能工厂系统设计与建造综合服务商）为北自科技的可比上市公司。相较可比公司而言，北自科技的估值相对较高；一方面主要系公司下游客户结构存在一定差异，另一方面公司在手订单充裕、同时正加速布局海内外市场、加快业务与人工智能技术深度融合。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (2025 年 11 月 7 日)	EPS (元)			对应 PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603611.SH	诺力股份	64.50	25.04	2.01	2.33	2.81	12.5	10.7	8.9
300532.SZ	今天国际	57.25	12.63	0.62	0.79	0.94	20.4	16.0	13.4
688557.SH	兰剑智能	40.14	39.09	1.54	2.02	2.73	25.4	19.4	14.3
688251.SH	井松智能	25.76	25.57	0.56	0.63	0.70	45.7	40.6	36.5
	平均值	46.91	25.58	1.18	1.44	1.80	26.0	17.7	14.3
603082.SH	北自科技	61.48	37.90	1.12	1.40	1.70	33.9	27.0	22.3

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、北自科技盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2025 年 11 月 7 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3284	3772	4765	5904	6940	营业收入	1864	2062	2182	2725	3295
现金	306	1056	1446	1806	2183	营业成本	1542	1695	1789	2229	2685
应收票据及应收账款	646	559	716	876	1049	营业税金及附加	8	10	10	13	15
预付账款	347	244	381	400	545	营业费用	32	42	40	46	55
存货	1774	1654	1965	2544	2887	管理费用	36	43	45	50	57
其他流动资产	210	260	257	278	277	研发费用	70	73	88	108	134
非流动资产	213	297	300	324	346	财务费用	-1	-5	-8	3	9
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-22	-31	-28	-37	-45
固定资产	80	80	85	104	122	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	39	44	50	55	投资净收益	0	7	0	0	0
其他非流动资产	122	177	171	169	169	营业利润	172	190	202	253	306
资产总计	3497	4069	5065	6228	7286	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	2796	2493	3402	4335	5118	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	363	538	723	利润总额	171	190	202	253	306
应付票据及应付账款	911	846	1009	1303	1482	所得税	16	19	21	26	31
其他流动负债	1884	1647	2030	2495	2914	税后利润	155	170	182	227	275
非流动负债	9	8	8	10	10	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	2	2	归属母公司净利润	155	170	182	227	275
其他非流动负债	9	8	8	8	8	EBITDA	171	168	186	245	301
负债合计	2805	2501	3410	4345	5128	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	122	162	162	162	162	成长能力					
资本公积	239	996	996	996	996	营业收入(%)	17.4	10.6	5.8	24.9	20.9
留存收益	332	408	589	817	1092	营业利润(%)	18.3	10.6	6.6	25.1	21.0
归属母公司股东权益	692	1568	1655	1882	2158	归属于母公司净利润(%)	18.9	9.6	6.7	25.3	21.1
负债和股东权益	3497	4069	5065	6228	7286	获利能力					
						毛利率(%)	17.3	17.8	18.0	18.2	18.5
						净利率(%)	8.3	8.3	8.3	8.3	8.4
						ROE(%)	22.4	10.9	11.0	12.1	12.8
						ROIC(%)	20.5	9.0	7.8	8.6	8.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	80.2	61.5	67.3	69.8	70.4
						流动比率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4
						应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
						估值比率					
						P/E	39.6	36.1	33.9	27.0	22.3
						P/B	8.9	3.9	3.7	3.3	2.8
						EV/EBITDA	34.3	30.3	27.2	20.0	15.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	102	145	131	224	240
净利润	155	170	182	227	275
折旧摊销	9	11	11	13	17
财务费用	-1	-5	-8	3	9
投资损失	0	-7	0	0	0
营运资金变动	-82	-56	-53	-20	-62
其他经营现金流	21	32	0	0	0
投资活动现金流	-6	-86	-14	-37	-39
筹资活动现金流	-1	693	-90	-1	-9

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.05	1.12	1.40	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.89	0.81	1.38	1.48
每股净资产(最新摊薄)	4.27	9.66	10.20	11.60	13.30

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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.huajinsec.cn