

季度拐点已现，投资价值凸显

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023年上半年营业总收入6.23亿元，同比下滑3.06%，归母净利润为2.49亿元，同比增长18.22%。
- **Q2业绩增长103.4%，符合预期。** 2023H1公司营收6.23亿元（YOY-3.06%），Q2单季营收3.08亿（YOY+12.4%）。2023H1公司归母净利2.49亿（YOY+18.22%），Q2单季业绩1.14亿（YOY+103.4%），基本符合预期。
- 公司23H1营收下滑的主要原因是京瀚禹检测业务因行业景气下行叠加下游客户采购计划调整等原因而大幅下滑24.6%。随着京瀚禹南京检测中心逐步启用，下半年新订单的增加将助力全年检测业务收入降幅同比大幅收窄。Q2营收同比增长得益于机轮业务和刹车盘业务的快速增长，我们预计23年全年机轮业务有望实现平稳增长，而刹车盘业务因商业航空需求放量或将实现翻倍增长。
- 公司23H1业绩逆势增长，主要源于增值税退税的增加和综合所得税税率的降低。Q2业绩同比增长103.4%，主要源于高毛利的刹车盘和机轮业务的大幅增长。
- 公司23H1毛利率68.4%，同比下行2.4pct，期间费用率7.5%，同比下行0.2pct，研发费用率同比持平，公司整体盈利能力略有下滑。
- **存货高企，收入持续增长无忧。** 公司23H1存货6.78亿，较期初增长24.6%，其中原材料1.93亿，较期初增长28.7%，发出商品0.52亿，较期初增长117.6%，产成品1.15亿，较期初增长35.5%，发出商品和产成品快速增长，预示公司未来收入持续增长无忧。此外，得益于较好的回款和增值税退税，公司23H1经营活动产生的现金流净额0.30亿，同比增加114.3%，经营质量明显改善。
- **起落架业务从0-1，刹车盘业务从1-10。** 刹车盘业务是公司基本盘，具有明显的耗材属性，军航需求具有周期性，收入波动相对较大。随着民航自主可控要求的提升，公司积极拓展刹车盘在民航市场的应用，效果显著，未来有望成为公司刹车盘业务从1-10的重要支点。此外，2021年公司正式完成起落架着陆系统的交付，实现了从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变，随着新机型需求放量，预计起落架业务未来两年将迎爆发式增长。
- **投资建议：** 公司拥有多个在研军品型号，随着未来相关型号的逐步定型批产，公司持续增长可期。此外，公司积极布局民航，以军带民，进口替代空间巨大。预计公司2023年至2025年归母净利润分别为4.60/6.28/7.80亿，未来两年业绩复合增速41.4%，EPS为1.39/1.89/2.35元，当前股价对应PE为29x/21x/17x。我们认为公司作为国内航刹领域龙头，行业份额清晰，未来将受益于军航的批量列装和更新换代，发展前景广阔，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

北摩高科（002985.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

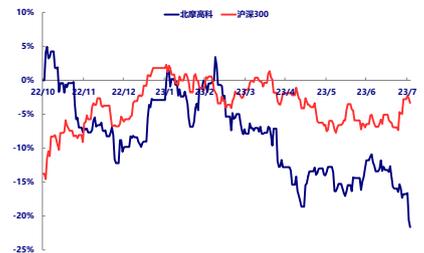
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2023/8/2

A股收盘价（元）	39.19
A股一年内最高价（元）	55.62
A股一年内最低价（元）	39.07
上证指数	3261.69
市盈率（2023）	21.00
总股本（万股）	33185.36
实际流通A股（万股）	20962.22
限售的流通A股（万股）	12223.14
流通A股市值（亿元）	82.15

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	997.85	1,275.87	1,699.17	2,101.52
同比	-11.88%	27.86%	33.18%	23.68%
净利润(单位:百万元)	313.94	459.96	627.50	780.06
同比	-25.66%	46.51%	36.42%	24.31%
EPS(单位:元)	0.95	1.39	1.89	2.35
P/E	41.8	28.6	21.0	16.9

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600372.SH	中航机电	15.10	0.45	0.25	0.31	0.32	33.22	59.75	49.20	47.51
688033.SH	天宜上佳	18.33	0.37	0.79	1.17	1.53	49.54	23.25	15.62	11.99
300416.SZ	苏试试验	17.20	0.73	0.73	0.96	1.26	23.57	23.63	17.84	13.70
002985.SZ	北摩高科	39.70	0.95	1.39	1.89	2.35	41.79	28.64	21.00	16.89
平均值(剔除公司)							35.44	35.54	27.55	24.40

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn