

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

年报符合预期, 受益军机量产列装进入快速发展阶段

——北摩高科(002985)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

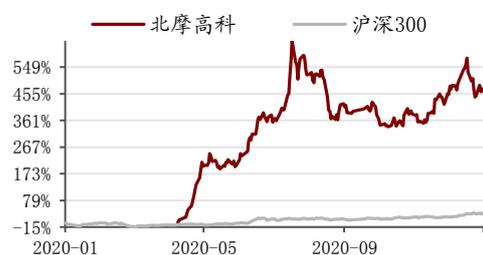
买入 (首次)
市场数据 (2021-01-21)

发布日期: 2021年01月22日

收盘价(元)	182.00
一年内最高/最低(元)	258.68/27.04
沪深300指数	5564.97
市净率(倍)	24.29
流通市值(亿元)	68.32

基础数据 (2020-9-30)

每股净资产(元)	12.82
每股经营现金流(元)	-0.43
毛利率(%)	74.24
净资产收益率-摊薄(%)	9.01
资产负债率(%)	17.86
总股本/流通股(万股)	15016/3754
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现


资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告
联系人: 朱宇澍
电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

北摩高科发布业绩预告。预计2020年盈利30,500万元-34,000万元,同比增长43.67%-60.15%。

点评:
● 年报业绩预告符合预期, 京翰禹电子并表增厚业绩 3000-3500万

2020年业绩预告预计实现归母净利润3.05-3.4亿之间,同比增长43.67%-60.15%,符合市场预期。Q4单季度实现净利润1.32-1.67亿之间,四季度单季度归母净利润增长21.1%-53.2%之间,中位数增速为37.16%。报告期内,公司军品业务稳步增长。公司持有京翰禹电子51%股权,京翰禹电子自2020年9月纳入合并报表。2020年9月至2020年12月,京翰禹实现归属于上市公司股东的净利润3000万元-3500万元。按中位数3250万计算,扣除合并报表,2020年业绩预计增长28.54%-45.05%之间。

● 核心业务起落架着陆系统具备军机核心零部件及耗材属性, 处在军工优质赛道

公司核心业务是飞机刹车轮控制系统、机轮、刹车副等飞机起落架着陆系统产品。2019年主营业军品飞机刹车轮控制系统、机轮、刹车副等营收4.03亿,占主营业务收入比例为97.34%,2020H1军品营收2.25亿,占主营业务收入的98.25%,是非常纯正的军工企业。

飞机起落架着陆系统产品即具有军工核心零部件的列装属性,又具备快速消耗品属性,是贯穿军机整个生命周期的重要产品。因此既有增量的市场,也有存量军机定期更新换代的市场,公司主业是军工优质赛道之一。随着十四五新型军机量产列装加速,我们预计公司主业即将迎来快速发展阶段。

● 并购布局产业上下游, 增强公司竞争力

公司的核心技术是基于各种新材料的制动技术。根据产品的特点,公司不断开拓军机以外的市场,例如高铁制动闸片、坦克等武器装备制动系统,未来有望在其他行业的制动领域取得突破,未来有望成为制动系统的平台型企业。另一方面通过上市融资加大并购力度,切入产业上下游,布局上下游环节。2020年公司相继以现金的方式并购控股了北京京翰禹电子(51%)和蓝太航空(66.67%)。

京翰禹电子主要从事提供集成电路、分立器件、阻容元件、继电器、晶体元件等器件的筛选、破坏性物理分析(DPA)、鉴定检测、失效分析(FA)等可靠性检测试验,以及元器件封装测试,测试程序开发等服务,是公司

重要的供应商之一。2019年、2020H1实现净利润分别为0.74亿、0.53亿，本次收购显著增厚了公司业绩，增强了公司在元器件、刹车副等可靠性试验筛选能力。

陕西蓝太航空，注册资金6000万，是中国首家获得飞机碳刹车盘维修许可证的单位，同时是中国首家生产进口民用飞机碳刹车盘的民营企业。公司2009年获得中国民航局颁发的B757-200型飞机碳刹车盘PMA许可证，2010年获得A318/A319/A320型飞机碳刹车盘PMA许可证，2012年获得A321型飞机碳刹车盘PMA许可证，2014年成为全球首家获得宽体机A330型飞机碳刹车盘PMA许可证的企业，目前是我国取得民航飞机碳刹车盘PMA许可证最多最全的企业。蓝太航空目前仍处于未盈利的状态，2019年、2020H1净利润分别为-107万、-96万。公司通过并购具备切入民航飞机刹车盘市场的能力，未来有望借此进入国产大飞机的供应链。

公司通过现金方式布局产业上下游，增强了公司竞争力，为以后业务拓展打下了基础。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

我们预测公司2020、2021、2022年归母净利润3.29亿、4.92亿、6.78亿元，2020、2021、2022年EPS分别为2.19元、3.28元、4.51元，按照前收盘价182元/股计算，对应PE分别为83.02X、55.52X、40.34X。考虑到：1)受益十四五军机量产列装加速，需求旺盛，公司军工业务增速较高、中长期可持续；2)公司所处赛道既有增量的列装需求，又有存量的定期更换需求，是军工零部件里难得的快速消耗品。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：军工订单交付不及预期；毛利率波动；其他业务拓展不及预期。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	413.79	648.95	944.07	1287.24
增长率	24.91%	56.83%	45.48%	36.35%
归属母公司净利润(百万元)	212.30	329.19	492.28	677.55
增长率	41.51%	55.06%	49.54%	37.64%
每股收益EPS(元)	1.41	2.19	3.28	4.51
净资产收益率ROE	18.87%	23.53%	26.97%	28.18%
PE	128.73	83.02	55.52	40.34
PB	24.29	19.54	14.97	11.37

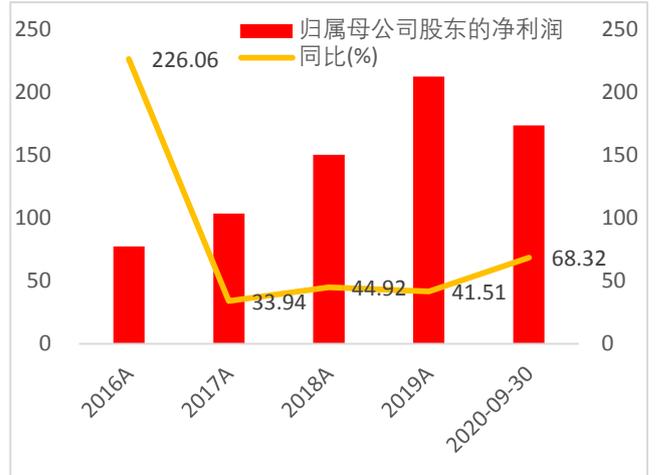
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司近年营业收入增长 (百万元)



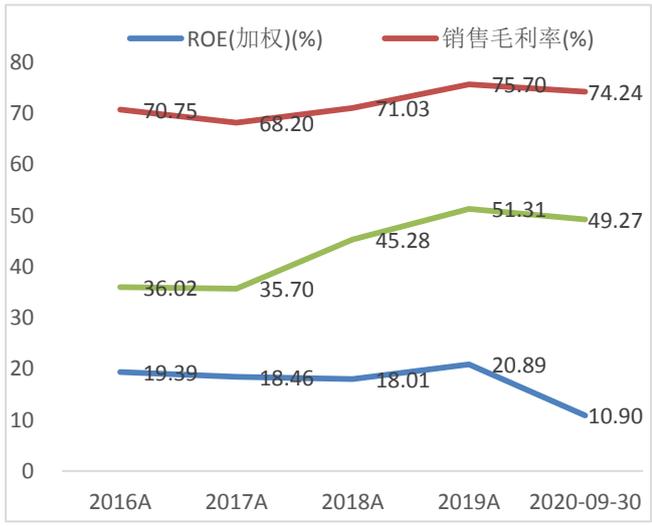
资料来源: wind, 中原证券

图 2: 公司近年归母净利润增长 (百万元)



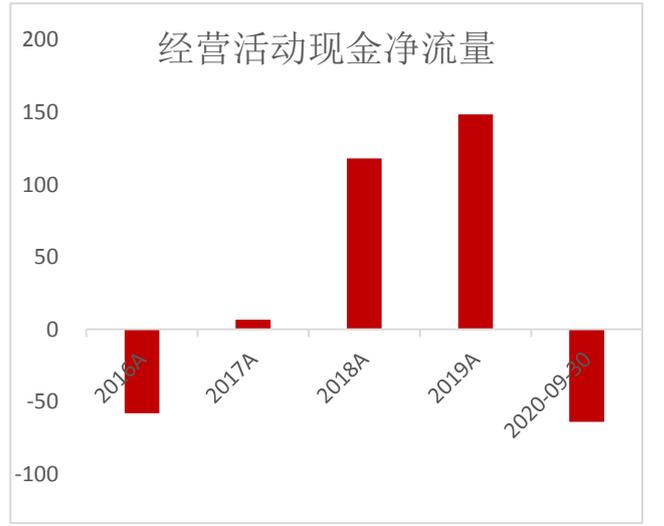
资料来源: wind, 中原证券

图 3: 近年公司 ROE、销售毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 中原证券

图 4: 近年公司经营活动现金净流量 (百万元)



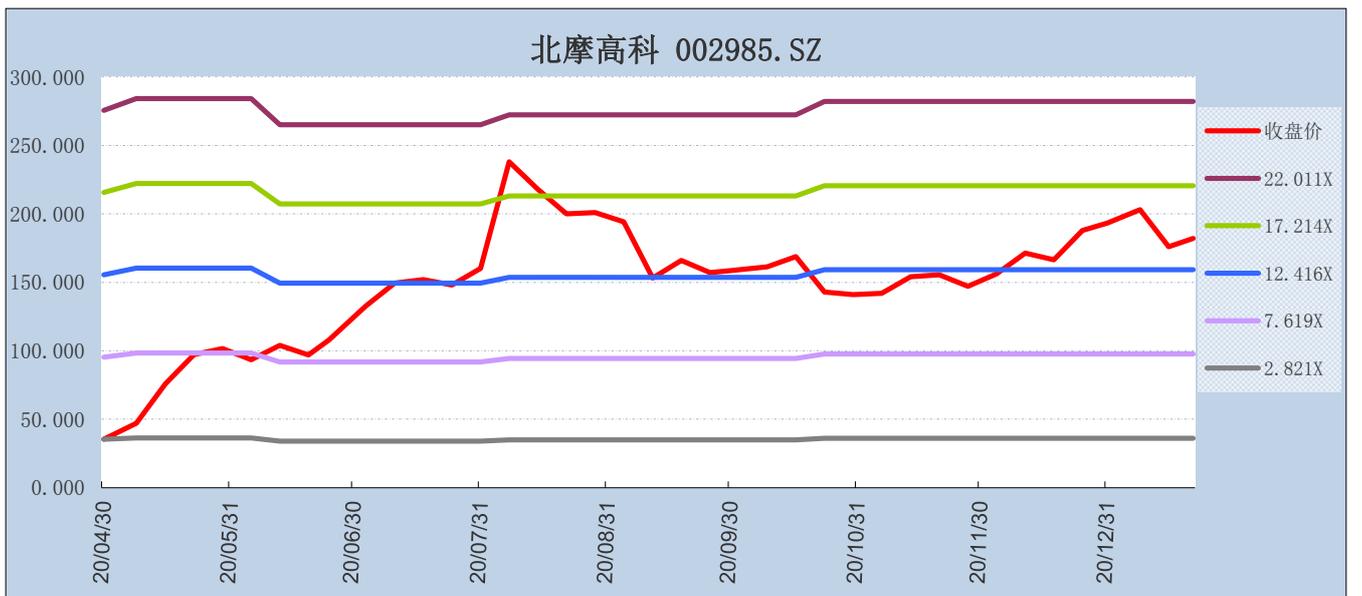
资料来源: wind, 中原证券

图 5: 北摩高科 PE-Band



资料来源: wind, 中原证券

图 6: 北摩高科 PB-Band



资料来源: wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总 (单位: 百万元)

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1001.84	1285.64	1778.24	2434.86	经营活动现金流	148.58	41.55	166.26	353.65
现金	307.34	341.35	500.66	826.59	净利润	212.30	329.19	492.28	677.55
应收账款	450.69	778.74	1038.48	1287.24	折旧摊销	10.08	15.60	15.60	15.60
其它应收款	0.45	0.89	1.23	1.66	财务费用	-4.08	-12.98	-18.88	-25.74
预付账款	14.40	19.81	30.01	39.61	营运资金变动	-98.25	-255.26	-282.73	-268.76
存货	171.14	129.64	185.73	249.60	投资活动现金流	-128.23	35.00	40.00	45.00
非流动资产	316.37	300.78	285.18	269.58	资本支出	-134.88	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资	38.54	0.00	0.00	0.00
固定资产	76.69	68.19	59.68	51.17	筹资活动现金流	0.00	-42.54	-46.96	-72.71
无形资产	56.80	49.73	42.66	35.60	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	182.88	182.86	182.84	182.82	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1318.22	1586.42	2063.41	2704.44	现金净增加额	20.35	34.01	159.31	325.94
流动负债	141.10	135.63	186.18	248.11	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
应付账款	96.53	53.48	71.97	93.60	营业收入	24.91%	56.83%	45.48%	36.35%
其他	44.57	82.15	114.21	154.51	归属母公司净利润	41.51%	55.06%	49.54%	37.64%
非流动负债	51.98	51.98	51.98	51.98	获利能力				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	75.70%	75.03%	75.41%	75.76%
负债合计	193.08	187.61	238.16	300.09	净利率	51.31%	50.73%	52.14%	52.64%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	18.87%	23.53%	26.97%	28.18%
归属母公司股东权益	1125.14	1398.81	1825.26	2404.35	ROIC	29.17%	32.80%	38.10%	42.52%
负债和股东权益	1318.22	1586.42	2063.41	2704.44	偿债能力				
利润表	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	14.65%	11.83%	11.54%	11.10%
营业收入	413.79	648.95	944.07	1287.24	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	100.55	162.05	232.16	312.00	流动比率	7.10	9.48	9.55	9.81
营业税金及附加	4.29	6.49	9.44	12.87	速动比率	5.89	8.52	8.55	8.81
营业费用	7.34	11.03	16.05	21.88	营运能力				
管理费用	33.06	93.77	136.42	186.01	总资产周转率	0.34	0.45	0.52	0.54
财务费用	-4.08	-12.98	-18.88	-25.74	应收账款周转率	0.99	1.06	1.04	1.11
资产减值损失	0.00	40.00	35.00	35.00	应付账款周转率	1.17	2.16	3.70	3.77
投资净收益	0.19	35.00	40.00	45.00	每股指标(元)				
营业利润	247.95	383.58	573.88	790.22	每股收益	1.41	2.19	3.28	4.51
营业外收入	0.02	1.00	1.00	1.00	每股经营现金	0.99	0.28	1.11	2.36
营业外支出	0.00	0.24	0.12	0.14	每股净资产	7.49	9.32	12.16	16.01
利润总额	247.97	384.34	574.76	791.07	估值比率				
所得税	35.67	55.15	82.48	113.52	P/E	128.73	83.02	55.52	40.34
净利润	212.30	329.19	492.28	677.55	P/B	24.29	19.54	14.97	11.37
归属母公司净利润	212.30	329.19	492.28	677.55	EV/EBITDA	79.41	52.13	35.00	25.19

资料来源: wind, 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。