

一季报超预期，十四五开门红

北摩高科(002985)

事件概述

公司发布 2021 年一季报，报告期实现营收 2.54 亿元，同比增长 150.70%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 79.74%，超过公司此前给出的归母净利润 60-65% 的增长。

分析判断：

► 业绩超预期，主营业务持续向好

公司发布 2021 年一季报，报告期实现营收 2.54 亿元，同比增长 150.70%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 79.74%，营收和利润的大幅增长主要系公司飞机着陆系统相关产品景气度高，收入持续增长，以及子公司京瀚禹纳入合并范围所致。

公司传统主业方面，母公司实现营收 1.59 亿元，同比增长 58.14%。实现净利润 8336.82 万元，同比增长 47.64%。去年四季度母公司利润增速约为 10%，可见公司刹车主业环比增速提升明显，充分说明公司下游景气度高，下游对刹车盘（副）、机轮、起落架等产品需求持续增长。

毛利率方面，报告期公司综合毛利率较去年全年略微下降 1.41pct，我们认为主要系公司起落架业务还未形成规模效应，后续随着起落架业务规模不断增长，配套机型范围进一步扩大，规模效应和产品协同效应充分显现，公司毛利率有望进一步提升。

► 财务报表多项指标亮眼，起落架业务已具备量产能力

反映生产经营状况的前瞻性指标方面，报告期公司预付款项达 1,771.86 万元，同比增长 50.31%，主要系本期采购增加，预付供应商款项较多所致。公司预付款主要为传统飞机刹车及起落架业务向上游采购原材料，再次反映出飞机刹车业务经营状况良好，下游需求旺盛，此外购买商品、接受劳务支付的现金同比翻倍，也反映出公司作为产业上游生产活动十分旺盛。

固定资产同比增长 40.76%，达 1.59 亿元，主要系新增起落架设备转固所致，公司近年来在发展战略上采取了品类扩张+系统集成的发展模式，以刹车盘（副）为基础，逐步向飞机机轮、刹车控制系统、起落架着陆全系统延伸，并朝着集成化和智能化的方向发展。2020 年公司研发多年的飞机起落架系统已取得阶段性成果，目前在持续推进新型特种机、某新型歼击机、某新型教练机起落架、起落架收放控制系统和前轮转弯控制系统的研制。本次起落架设备转固，标志着公司在起落架方面已从研制阶段过渡到了研制+批量供货的阶段，后续起落架业务将成为公司新的增长

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	138.15
股票代码：	002985
52 周最高价/最低价：	258.68/27.04
总市值(亿)	207.45
自由流通市值(亿)	51.86
自由流通股数(百万)	37.54



分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

研究助理：朱雨时

邮箱：zhuys@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

- 【华西军工】北摩高科(002985)：业绩持续向好，拉开十四五高增长序幕
2021.03.18
- 【华西军工】北摩高科(002985)：品类扩张+系统集成的平台型公司
20210218
2021.02.18
-

点，并进一步提升公司的系统集成能力和行业地位。

► 军机刹车部件核心供应商+耗材属性，受益于十四五期间军机放量

公司主营为刹车控制系统及机轮、刹车盘（副）等刹车相关产品，产品广泛应用于战斗机、轰炸机、运输机、直升机等，目前已覆盖我国多款主力军机，军机刹车市场的二元竞争格局和公司的核心市场地位能够让公司充分享受到军机放量的行业红利。此外飞机刹车装置属于耗材，相较于飞机的其他系统寿命较短，且维修替换的周期与军机使用时间呈反比，当前我国实战演练力度不断加大，周边地区军机巡逻也愈加频繁，刹车系统消耗更加严重。公司相关产品定型装备后，配套关系基本锁定，可充分享受到后续存量维修替换的广阔市场。

► 公司内部股东追加减持承诺，彰显后续发展信心

公司将于 2021 年 4 月 29 日解禁首次公开发行前已发行的部分股份，合计解除限售的股份数量为 59,951,838 股，占公司总股本的 39.93%。公司于 2021 年 4 月 27 日发布公告，**内部股东追加承诺：锁定期满后的三年内，本人所持公司股票每年转让的股份不超过上年末本人直接或间接所持公司股份总数的百分之二十五，减持价格不低于发行价。充分彰显员工对公司后续发展的信心，同时也大幅减少了本次实际解禁股票的数量。**

我们认为：考虑到公司良好的基本面和未来业绩增长的确定性，本次解禁对公司股价影响有限，同时股价下跌也将是难得的上车机会。

投资建议

我们预计公司 2021-2023 年将分别实现营收 9.19 亿元，13.16 亿元和 18.91 亿元，实现归母净利润 5.14 亿元，7.25 亿元和 10.22 亿元，对应 EPS 分别为 3.42 元，4.83 元和 6.81 元，对应 PE 分别为 40X、29X 和 20X，维持盈利预测不变，给予“买入”评级。

风险提示

受军方采购政策和需求及国内外形势变化的影响，存在军品订单不及预期的风险；民机业务拓展存在进度不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	414	687	919	1,316	1,891
YoY (%)	24.9%	65.9%	33.8%	43.2%	43.7%
归母净利润(百万元)	212	316	514	726	1,023
YoY (%)	41.5%	49.1%	62.3%	41.3%	40.9%
毛利率 (%)	75.7%	74.4%	74.2%	73.6%	73.3%
每股收益 (元)	1.41	2.11	3.42	4.83	6.81
ROE	18.9%	15.3%	19.5%	21.2%	22.6%
市盈率	97.72	65.54	40.38	28.58	20.28

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	687	919	1,316	1,891	净利润	344	514	726	1,023
YoY (%)	65.9%	33.8%	43.2%	43.7%	折旧和摊销	21	40	50	62
营业成本	176	237	347	504	营运资金变动	-288	-14	-371	-593
营业税金及附加	7	9	13	19	经营活动现金流	108	530	392	474
销售费用	16	16	22	32	资本开支	-24	-160	-190	-195
管理费用	37	50	71	102	投资	-285	0	0	0
财务费用	-10	-13	-15	-12	投资活动现金流	-305	-151	-177	-176
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	799	0	0	0
投资收益	4	9	13	19	债务募资	0	-10	0	41
营业利润	401	597	844	1,189	筹资活动现金流	612	-10	0	40
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	415	369	215	338
利润总额	401	597	844	1,189	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	57	84	118	166	成长能力				
净利润	344	514	726	1,023	营业收入增长率	65.9%	33.8%	43.2%	43.7%
归属于母公司净利润	316	514	726	1,023	净利润增长率	49.1%	62.3%	41.3%	40.9%
YoY (%)	49.1%	62.3%	41.3%	40.9%	盈利能力				
每股收益	2.11	3.42	4.83	6.81	毛利率	74.4%	74.2%	73.6%	73.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	50.1%	55.9%	55.2%	54.1%
货币资金	722	1,091	1,306	1,644	总资产收益率 ROA	11.6%	16.4%	18.0%	19.1%
预付款项	12	36	69	101	净资产收益率 ROE	15.3%	19.5%	21.2%	22.6%
存货	217	312	428	594	偿债能力				
其他流动资产	1,196	942	1,274	1,829	流动比率	5.32	9.79	8.68	7.50
流动资产合计	2,147	2,380	3,077	4,169	速动比率	4.76	8.36	7.28	6.25
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	1.79	4.49	3.68	2.96
固定资产	113	177	295	441	资产负债率	16.7%	9.4%	10.0%	11.4%
无形资产	57	67	82	97	经营效率				
非流动资产合计	579	752	961	1,172	总资产周转率	0.25	0.29	0.33	0.35
资产合计	2,725	3,133	4,038	5,341	每股指标 (元)				
短期借款	10	0	0	41	每股收益	2.11	3.42	4.83	6.81
应付账款及票据	201	191	280	408	每股净资产	13.78	17.55	22.84	30.18
其他流动负债	192	52	74	107	每股经营现金流	0.72	3.53	2.61	3.16
流动负债合计	403	243	354	556	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	51	51	51	51	PE	65.54	40.38	28.58	20.28
非流动负债合计	51	51	51	51	PB	14.03	7.87	6.05	4.58
负债合计	455	294	406	607					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	202	202	202	202					
股东权益合计	2,271	2,838	3,632	4,734					
负债和股东权益合计	2,725	3,133	4,038	5,341					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，10年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

朱雨时：华西证券研究所军工行业研究助理，电子科技大学学士、中央财经大学硕士，2020年加入华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。