

北摩高科 (002985.SZ)

民航业务值得期待，军品业务持续增长

投资要点

- ◆ **国内民航刹车盘PMA资质数量第一，覆盖多数主流机型。**公司收购陕西蓝太航空后正推进整合目前持有的8个民航刹车盘副PMA资质，包括空客A318/A319/A320/A321/A330与波音737/757/767。据统计，截至2018年末全国民航客机机队规模为3449架，上述8个型号系列共3101架，占比达90%。2019年与2020年国内民航共引进394架各型飞机，上述8个型号共计306架，占比78%。即使考虑到737MAX系列的停飞影响，公司目前许可资质亦已覆盖国内绝大部分在运民航机型，市场空间总量有充足保障。
- ◆ **民航运量回升，民航维修业务有望快速增长。**公司目前民航维修业务主要立足石家庄正定机场，邻近京、津等地机场群，有望向周边机场形成辐射扩张。从全行业来看，民航局统计2021Q1民航各项运输完成情况同比上升幅度在13%-40%之间，飞机日利用小时数明显上升；相比2019Q1，民航客运完成量仍有较大差距但货邮运输/周转量已实现超越。同时东部地区是我国机场密集度最高、吞吐量最大的地区，今年Q1完成全国民航起降架次的45%。对公司民航维修业务的需求预期有望快速增长。
- ◆ **子公司并表+母公司销售增加，公司一季度业绩大幅增长。**公司2020年将控股子公司京瀚禹纳入合并范围，且2021年一季度母公司销售增长较多，在两大因素推动下，2021Q1公司营业收入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%，超出此前业绩预告预期上限近1000万元；EPS为0.70元，同比上升34.62%；公司毛利率与净利率维持稳定。
- ◆ **起落架项目建设转固，业务拓展持续推进。**根据公司一季报披露，公司起落架相关设备已转固，标志着公司从刹车盘副向起落架系统的业务拓展迈出重要一步。公司在军用飞机机轮、刹车控制系统、起落架与转向系统领域已持续研发多年，部分产品预期3-5年内陆续定型量产。同时目前我国民航客机领域的上述系统仍处于从“0”向“1”的突破过程之中，公司有望借助在军用产品领域的技术积累及市场地位向民航客机相关领域进行延伸并竞争国内龙头地位。
- ◆ **投资建议：维持公司“增持”评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.97元、2.65元、3.58元，PE分别为49倍、36倍、27倍。公司在军用飞机制动系统领域已拥有稳固地位，收购蓝太航空后民用市场开拓进度预期将进一步加速，同时由京瀚禹补齐电子系统检测体系，看好公司进一步巩固A股航空制动领域企业龙头地位。维持公司“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**产品研发不及预期；民用航空市场开拓不及预期；军机研发列装进度不及预期；军方调整产品需求与价格。

投资评级

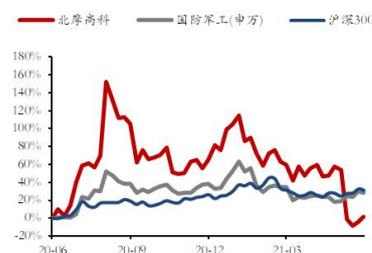
增持

维持评级

基本数据 (2021-06-03)

所属行业	国防军工 航空装备 III
股价(元)	95.77
总市值(百万元)	24,447.40
流通市值(百万元)	15,872.55
总股本(百万股)	255.27
流通股本(百万股)	165.74
12个月价格区间(元)	77.16/258.68

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	9.88	7.70	31.55
绝对收益	11.65	5.94	63.47

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

王轶铭 首席分析师
 SAC 执业证书：S0380521010003
 联系电话：0755-82830333 (108)
 邮箱：wangym@wanhesec.com

潘子栋 研究助理
 联系电话：0755-82830333 (118)
 邮箱：panzd@wanhesec.com

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	414	687	1,030	1,391	1,877
YoY(%)	24.9	65.9	50.0	35.0	35.0
归母净利润(百万元)	212	316	502	678	913
YoY(%)	41.5	49.1	58.6	35.0	34.8
毛利率(%)	75.7	74.4	73.0	73.0	73.0
EPS(摊薄/元)	0.83	1.24	1.97	2.65	3.58
ROE(%)	18.9	15.3	18.9	20.3	21.7
P/E(倍)	115.2	77.2	48.7	36.1	26.8
P/B(倍)	21.7	11.8	9.2	7.3	5.8
净利率(%)	51.3	46.1	48.7	48.7	48.6

资料来源：Wind，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,147	2,755	3,598	4,609
现金	722	1,044	1,079	1,422
应收票据及应收账款	1,190	1,270	2,052	2,433
预付款项	12	35	28	56
存货	217	401	433	693
其他流动资产	5	5	5	5
非流动资产	579	595	596	583
长期投资	0	0	0	0
固定资产	113	166	196	207
在建工程	168	133	107	88
无形资产	57	56	54	53
其他非流动资产	39	40	40	40
资产总计	2,725	3,350	4,193	5,192
流动负债	403	438	604	733
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	201	285	372	515
预收账款	1	5	3	8
其他流动负债	96	100	100	100
非流动负债	51	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	51	50	50	50
负债合计	455	488	654	783
少数股东权益	202	202	202	202
股本	150	255	255	255
资本公积	1,265	1,265	1,265	1,265
留存收益	637	1,139	1,817	2,687
归属母公司股东权益	2,069	2,660	3,337	4,207
负债和股东权益总计	2,725	3,350	4,193	5,192

现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	108	283	59	406
净利润	344	502	678	913
折旧摊销	21	32	47	60
财务费用	-10	-17	-21	-25
投资损失	-4	-5	-5	-5
营运资本变动	-191	-230	-640	-538
其他经营现金流	-52	0	0	0
投资活动现金流	-305	-45	-45	-45
筹资活动现金流	612	85	21	-18

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.24	1.97	2.65	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.11	0.23	1.59
每股净资产(最新摊薄)	8.10	10.42	13.07	16.48

资料来源: Wind, 万和证券研究所

利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	687	1,030	1,391	1,877
营业成本	176	278	375	507
税金及附加	7	10	14	19
销售费用	16	26	35	47
管理费用	37	62	83	113
研发费用	50	82	111	150
财务费用	-10	-17	-21	-25
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-40	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
其他收益	27	30	30	30
营业利润	401	584	788	1,062
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	401	584	788	1,062
所得税	57	82	110	149
税后利润	344	502	678	913
少数股东损益	28	0	0	0
归属母公司净利润	316	502	678	913
EBITDA	411	599	814	1,097

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	65.9	50.0	35.0	35.0
营业利润(%)	61.7	45.6	35.0	34.8
归母净利润(%)	49.1	58.6	35.0	34.8
获利能力				
毛利率(%)	74.4	73.0	73.0	73.0
净利率(%)	46.1	48.7	48.7	48.6
ROE(%)	15.3	18.9	20.3	21.7
ROIC(%)	42.2	32.2	37.2	36.9
偿债能力				
资产负债率(%)	16.7	14.6	15.6	15.1
流动比率	5.3	6.3	6.0	6.3
速动比率	4.8	5.4	5.2	5.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应付账款周转率	5.8	5.6	5.6	5.6
估值比率				
P/E	77.2	48.7	36.1	26.8
P/B	11.8	9.2	7.3	5.8
EV/EBITDA	69.3	39.3	28.9	21.1

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>