

北摩高科 (002985)

证券研究报告

2021年07月20日

布局起落架系统，维修需求显著提升，有望进入高景气发展阶段

● 布局高价值量起落架着陆系统，训练时长增长推动维修需求提升

公司飞机刹车控制系统及机轮、刹车盘（副）等主营产品广泛应用于歼击机、轰炸机等重点军工装备。公司研发的产品被军方及国内各大主机厂商广泛采用，服务范围遍布 5 大战区，部分产品独家生产、不可替代，打破了国外厂家对该领域的技术封锁及垄断。另外，公司布局的飞机起落架系统已取得阶段性成果，我们认为公司有望形成起落架着陆全系统集成优势，增大军品利润规模。由于军品“先入为主”特点，对于供应商后续提供的维修、更新换代、备件采购存在依赖，我们认为随着我军训练增加，维修更换需求显著增长，公司维修业务有望实现快速增长。

● H1 同比预计实现翻倍增长，军品订单、交付稳步提升

2021H1，公司预计实现归母净利润 1.94 亿元至 2.27 亿元，同比提升 80%-110%；扣非后净利润 1.89 亿元至 2.22 亿元，同比提升 82.9%-114.2%，主要系军品业务稳步增长并且北京京瀚禹电、陕西蓝太纳入合并范围。单季度来看，Q2 归母净利润预计为 0.89 亿元至 1.22 亿元，环比下降 15.2%至提升 16.2%，根据历史季度业绩，Q2 业绩均略低于 Q1，我们认为 21Q2 有望实现突破，推测订单、交付或实现稳步提升。

● 国防军工景气度扩张期将为十年维度，跨越式装备发展驱动军机需求大幅提升

据 World Air Forces 2021 统计数据，美国现役各类军机数量为 13,232 架，在全球现役军机中占比为 25%，我国目前活跃的各种机型在量/质上均与美国有较大差距。按照政治局第二十二次会议内容，我国将进入“跨越式武器装备发展”+“战略、颠覆性技术突破”阶段，要加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术，加快实施国防科技和武器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。我们认为，十三五末+十四五为我国前沿技术国防装备加速突破时期，预计进入十年景气扩张期，以航空器为代表的跨越式武器装备有望实现加量布局。

● 收购陕西蓝太部分股权加强民机布局，民航需求持续扩大，中国或形成万亿市场

2020 年 12 月 21 日，公司公告收购陕西蓝太 66.67% 股权，蓝太航空的主营业务为民航飞机刹车盘，目前为我国取得民航飞机刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业，有望显著提升公司在民机领域的市场竞争力。根据《中国商飞公司市场预测年报》数据披露，预计 2018 至 2037 年期间中国的航空公司将接收 9,008 架新机，市场价值总计约 1.3 万亿美元。我们认为，国产民机的发展将为产业链带来国产化历史机遇，以公司为代表的航空配套产业或进一步实现加速排产。

盈利预测与评级：随着“十四五”进入跨越式发展阶段，公司对应产品将持续受益于我军航空装备的升级换代，并且训练增加推动维修需求显著增长；民机方面，公司产品再次实现突破，有望进入加速排产期。我们预计 2021-2023 年营业收入为 10.33/14.34/19.48 亿元，归母净利润为 5.10/7.20/9.80 亿元，对应 EPS 为 2.00/2.82/3.84 元，对应 PE 为 47.72/33.80/24.83，上调至“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高的风险；军品暂定价格与审定价格存在差异的风险；市场竞争加剧的风险；业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公告为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	413.79	686.68	1,033.00	1,434.03	1,948.07
增长率(%)	24.91	65.95	50.43	38.82	35.85
EBITDA(百万元)	278.75	474.48	628.01	891.00	1,212.32
净利润(百万元)	212.30	316.50	509.83	719.76	979.95
增长率(%)	41.51	49.08	61.08	41.18	36.15
EPS(元/股)	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
市盈率(P/E)	114.59	76.86	47.72	33.80	24.83
市净率(P/B)	21.62	11.76	9.07	7.10	5.47
市销率(P/S)	58.79	35.43	23.55	16.96	12.49
EV/EBITDA	0.00	60.00	37.55	26.24	18.98

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	95.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	255.27
流通 A 股股本(百万股)	165.74
A 股总市值(百万元)	24,327.42
流通 A 股市值(百万元)	15,794.65
每股净资产(元)	14.48
资产负债率(%)	16.64
一年内最高/最低(元)	258.68/77.16

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
刘明洋	联系人
liumingyang@tfzq.com	
张明磊	联系人
zhangminglei@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《北摩高科-年报点评报告:业绩高速增长符合预期，制动龙头充分受益于军民航空产业高景气周期》 2021-03-21
- 2 《北摩高科-公司点评:Q3 业绩实现超预期增长，制动龙头充分受益于军民航空产业高景气周期》 2020-11-22
- 3 《北摩高科-公司点评:20Q3 归母净利润同比+55%-60%，股权投资完成有望形成协同效应》 2020-09-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	307.34	722.12	915.98	1,108.40	1,476.13	营业收入	413.79	686.68	1,033.00	1,434.03	1,948.07
应收票据及应收账款	450.69	1,189.74	1,283.72	1,903.01	2,209.58	营业成本	100.55	175.78	264.99	354.36	481.79
预付账款	14.40	11.79	47.10	43.46	74.31	营业税金及附加	4.29	6.65	10.33	14.36	19.28
存货	171.14	217.12	424.73	421.81	702.38	营业费用	7.34	16.05	22.73	30.17	43.12
其他	58.28	5.84	16.36	11.19	24.40	管理费用	33.06	37.02	61.98	90.34	114.88
流动资产合计	1,001.84	2,146.60	2,687.88	3,487.86	4,486.80	研发费用	34.10	49.85	82.64	112.33	149.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(4.08)	(9.71)	(15.36)	(19.21)	(24.79)
固定资产	76.69	113.05	197.78	257.84	289.82	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	159.78	167.54	127.52	104.71	93.43	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	56.80	56.92	55.64	54.35	53.07	投资净收益	0.19	3.70	4.10	6.50	4.71
其他	23.10	241.26	245.38	271.99	293.75	其他	(9.60)	6.43	(8.20)	(13.00)	(9.42)
非流动资产合计	316.37	578.78	626.32	688.89	730.07	营业利润	247.95	400.90	609.79	858.17	1,168.52
资产总计	1,318.22	2,725.38	3,314.20	4,176.75	5,216.87	营业外收入	0.02	0.00	0.04	0.06	0.07
短期借款	0.00	10.07	10.10	10.10	10.10	营业外支出	0.00	0.05	0.03	0.04	0.03
应付票据及应付账款	109.11	201.44	237.26	353.35	238.19	利润总额	247.97	400.85	609.80	858.19	1,168.56
其他	32.00	191.65	118.55	117.72	228.53	所得税	35.67	56.84	89.57	123.74	168.61
流动负债合计	141.10	403.16	365.91	481.17	476.82	净利润	212.30	344.01	520.24	734.45	999.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	27.51	10.40	14.69	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	212.30	316.50	509.83	719.76	979.95
其他	51.98	51.36	52.14	41.98	48.49	每股收益(元)	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
非流动负债合计	51.98	51.36	52.14	41.98	48.49						
负债合计	193.08	454.52	418.05	523.15	525.31						
少数股东权益	0.00	202.30	212.71	227.40	247.40	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	112.62	150.16	255.27	255.27	255.27	成长能力					
资本公积	528.67	1,265.21	1,281.21	1,304.21	1,342.21	营业收入	24.91%	65.95%	50.43%	38.82%	35.85%
留存收益	999.46	1,902.34	2,428.17	3,170.94	4,188.89	营业利润	40.63%	61.69%	52.11%	40.73%	36.17%
其他	(515.62)	(1,249.17)	(1,281.21)	(1,304.21)	(1,342.21)	归属于母公司净利润	41.51%	49.08%	61.08%	41.18%	36.15%
股东权益合计	1,125.14	2,270.85	2,896.16	3,653.61	4,691.56	获利能力					
负债和股东权益总计	1,318.22	2,725.38	3,314.20	4,176.75	5,216.87	毛利率	75.70%	74.40%	74.35%	75.29%	75.27%
						净利率	51.31%	46.09%	49.35%	50.19%	50.30%
						ROE	18.87%	15.30%	19.00%	21.01%	22.05%
						ROIC	37.18%	42.25%	33.55%	37.03%	39.51%
						偿债能力					
						资产负债率	14.65%	16.68%	12.61%	12.53%	10.07%
						净负债率	-27.32%	-31.36%	-31.28%	-30.06%	-31.25%
						流动比率	7.10	5.32	7.35	7.25	9.41
						速动比率	5.89	4.79	6.19	6.37	7.94
						营运能力					
						应收账款周转率	0.96	0.84	0.84	0.90	0.95
						存货周转率	2.55	3.54	3.22	3.39	3.47
						总资产周转率	0.34	0.34	0.34	0.38	0.41
						每股指标(元)					
						每股收益	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
						每股经营现金流	0.58	0.42	0.57	0.91	1.52
						每股净资产	4.41	8.10	10.51	13.42	17.41
						估值比率					
						市盈率	114.59	76.86	47.72	33.80	24.83
						市净率	21.62	11.76	9.07	7.10	5.47
						EV/EBITDA	0.00	60.00	37.55	26.24	18.98
						EV/EBIT	0.00	62.59	39.67	27.87	20.12

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com