

起落架业务顺利落地，品类扩张+系统集成完成关键节点

北摩高科(002985)

事件概述

公司发布 2021 年半年报，报告期实现营收 5.79 亿元，同比增长 153.24%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 109.65%。军品和民品毛利率提升显著，军品达 79.34% (+4.58%)，民品达 65.90% (+43.60%)；报告期公司经营活动产生的现金流量净额为 627 万元，去年同期为 -7261.76 万元，同比增长 108.63%，改善明显。

分析判断：

► 起落架业务实现首次收入，系统集成规划达成

报告期公司起落架业务实现收入 4,046.72 万元，顺利落实了此前品类扩张和系统集成的战略规划。起落架业务是公司打通飞机整套着陆系统的最后环节，目前公司具备了独立完成飞机起落架着陆全系统设计、制造及试验验证能力的集成优势，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，形成跨度纵深的产业链综合竞争力，系统集成优势明显，配套层级显著提升。

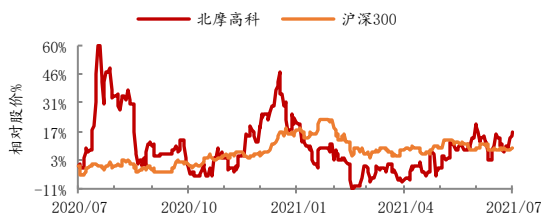
我国军机起落架行业竞争格局类似军机刹车，公司的主要竞争对手为中航飞机起落架有限责任公司，公司在起落架设计和制造工艺方面具备显著优势，我们认为公司有望复制在军机刹车领域与体制内单位的二元竞争格局，配套范围将逐步扩大，此外正定生产基地产能充足，可充分满足后续行业需求。起落架价值量大，毛利率高，与原有刹车盘、机轮等产品配套相关性强，产品将起到相互带动作用，有利于公司拔高产值，增强客户黏性。我们认为公司起落架业务将随着配套机型的增多和军机数量增多而迅速增长，三年内有希望从营收占比 6% 增长至 30%。

► 刹车盘（副）业务爆发式增长，飞机刹车控制系统及机轮因采购节奏和收入确认因素有所下降

报告期公司刹车盘（副）业务实现营收 1.22 亿元，同比增长 162.69%，军机加速列装和产品耗材属性叠加带来的高弹性进一步凸显；飞机刹车控制系统及机轮业务实现收入 1.27 亿元，同比下降 28.33%，主要原因系公司去年交付产品较多，基数较大，本年度主机厂的大规模采购还未开始以及部分产品交付后未在报告期确认收入，预计下半年该业务会随收入确认和下游大规模采购而实现较大增长。

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：	102.02
股票代码：	002985
52 周最高价/最低价：	258.68/77.16
总市值(亿)	260.43
自由流通市值(亿)	169.08
自由流通股数(百万)	165.74



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）：一季报超预期，十四五开门红 2021.04.27
- 【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

▶ 子公司京瀚禹业绩亮眼，并购红利进一步体现

报告期子公司京瀚禹实现净利润 1.55 亿元，并表 7883.81 万元，有力增厚了公司经营业绩。并购完成后，京瀚禹与公司原有渠道、资源、技术进行充分融合，形成协同效应，优化公司产业布局，促进公司所涉行业产业链的有效延伸，挖掘新的利润增长点，有利于提高公司的产业整合能力和综合盈利能力，提升持续盈利能力与抗风险能力，从而促进公司的长远发展。

投资建议

因公司起落架业务顺利落地，我们上调公司盈利预测，2021-2023 年营收分别由 9.19 亿元上调至 9.7 亿元，13.16 亿元上调至 13.67 亿元，18.91 亿元上调至 18.99 亿元，实现归母净利润由 5.14 亿元上调至 5.2 亿元，7.25 亿元上调至 7.39 亿元，10.22 亿元上调至 10.26 亿元，更新对应 EPS 分别为 2.04 元，2.90 元和 4.02 元，对应 PE 分别为 50X、35X 和 25X，维持“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	970	1,367	1,899
YoY (%)	24.9%	65.9%	41.3%	40.9%	38.9%
归母净利润(百万元)	212	316	520	739	1,026
YoY (%)	41.5%	49.1%	64.2%	42.3%	38.7%
毛利率 (%)	75.7%	74.4%	73.7%	73.4%	72.7%
每股收益 (元)	1.89	2.30	2.04	2.90	4.02
ROE	18.9%	15.3%	19.3%	21.5%	23.0%
市盈率	53.98	44.36	50.12	35.22	25.39

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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	687	970	1,367	1,899	净利润	344	520	739	1,026
YoY (%)	65.9%	41.3%	40.9%	38.9%	折旧和摊销	21	12	7	5
营业成本	176	255	364	519	营运资金变动	-288	-266	-325	-468
营业税金及附加	7	10	14	15	经营活动现金流	108	256	408	543
销售费用	16	21	25	30	资本开支	-24	-132	-72	-47
管理费用	37	52	71	95	投资	-285	0	0	0
财务费用	-10	0	0	0	投资活动现金流	-305	-122	-58	-28
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	799	105	0	0
投资收益	4	10	14	19	债务募资	-10	0	0	0
营业利润	401	606	860	1,193	筹资活动现金流	612	105	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	415	239	349	515
利润总额	401	606	860	1,193	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	57	86	120	167	成长能力				
净利润	344	520	739	1,026	营业收入增长率	65.9%	41.3%	40.9%	38.9%
归属于母公司净利润	316	520	739	1,026	净利润增长率	49.1%	64.2%	42.3%	38.7%
YoY (%)	49.1%	64.2%	42.3%	38.7%	盈利能力				
每股收益	2.30	2.04	2.90	4.02	毛利率	74.4%	73.7%	73.4%	72.7%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	50.1%	53.6%	54.1%	54.0%
货币资金	722	961	1,311	1,826	总资产收益率 ROA	11.6%	16.1%	18.2%	19.5%
预付款项	12	38	73	104	净资产收益率 ROE	15.3%	19.3%	21.5%	23.0%
存货	217	314	428	597	偿债能力				
其他流动资产	1,196	1,208	1,496	1,922	流动比率	5.32	9.23	8.60	8.21
流动资产合计	2,147	2,522	3,308	4,449	速动比率	4.76	7.94	7.30	6.92
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	1.79	3.52	3.41	3.37
固定资产	113	212	262	290	资产负债率	16.7%	10.1%	10.7%	11.3%
无形资产	57	57	57	57	经营效率				
非流动资产合计	579	698	763	805	总资产周转率	0.25	0.30	0.34	0.36
资产合计	2,725	3,220	4,071	5,254	每股指标 (元)				
短期借款	10	10	10	10	每股收益	2.30	2.04	2.90	4.02
应付账款及票据	201	206	294	419	每股净资产	8.10	10.55	13.45	17.46
其他流动负债	192	57	81	113	每股经营现金流	0.42	1.00	1.60	2.13
流动负债合计	403	273	385	542	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	44.36	50.12	35.22	25.39
非流动负债合计	51	51	51	51	PB	23.85	9.67	7.59	5.84
负债合计	455	325	436	593					
股本	150	255	255	255					
少数股东权益	202	202	202	202					
股东权益合计	2,271	2,896	3,635	4,661					
负债和股东权益合计	2,725	3,220	4,071	5,254					

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。