

业绩持续快速增长，外延发展添助力

北摩高科 (002985.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告，2021年上半年营收为5.79亿元，同比增长153.24%，归母净利润为2.26亿元，同比增长109.65%。
- **业绩增长超预期，检测试验业务成最大亮点。** 公司半年度业绩增长紧贴业绩预告上限，增速略超预期。公司业绩的靓丽表现主要有两方面原因：首先，控股子公司京瀚宇2020年底完成并表，2021年上半年收入贡献2.77亿，占当期总收入的48%，归母净利贡献约0.79亿元，占当期归母净利的35%，是公司上半年业绩增长的最大助力；其次，公司盈利能力同比有所提升，其中，综合毛利率提升3.79pct，期间费用率（含研发）微降0.09pct。分业务来看，公司大部分业务发展均呈现向好态势，其中刹车盘（副）因军事训练提升，维修相关收入大增，整体收入增长162.69%；起落架系统业务实现零的突破，收入贡献0.41亿元，完成从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变；检测试验业务从无到有，受益于军工上游元器件需求的增长，京瀚宇2021H1收入达2.78亿，与2020年全年2.9亿几乎持平。此外，公司飞机刹车控制系统及机轮业务因收入确认延迟等原因，收入增速下滑28.33%，但我们认为该业务下半年有望重拾正增长，全年增速下降幅度将显著收窄。
- **深耕刹车制动技术，军民品市场布局健全。** 公司目前是国内航刹领域的绝对龙头，受益于国内军机放量，收入和净利润均实现高速增长。同时公司拥有多个在研型号，随着未来型号的逐步定型批产，公司持续增长有保障。此外，公司积极布局民航，以军带民，进口替代空间巨大。公司正以刹车盘（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。
- **民航业务厚积薄发，未来有望成为公司重要增长极。** 控股子公司陕西蓝太于2021年2月份并表，公司持股66.67%。陕西蓝太是目前国内民航飞机炭刹车盘PMA许可证最多最全的企业，有望在未来的民航刹车进口替代浪潮中占得先机。同时国内对于支持民航刹车产品国产化的政策也在不断加码，公司将乘国产化的东风，继续整合北摩高科和陕西蓝太多个飞机刹车盘PMA资质，协同推动民航业务成为公司未来重要的利润增长点。
- **投资建议。** 预计公司2021年至2023年归母净利分别为5.1亿、7.1亿和9.3亿，EPS为1.99元、2.78元和3.65元，当前股价对应PE为56x、40x和31x。参照可比公司估值，公司估值方面没有优势，但公司业务增速较快，未来三年复合增速约为43%，估值溢价合理。我们认为公司作为国内航刹领域隐形冠军，技术优势明显，未来快速发展可期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 军品订单不及预期和客户集中度较高的风险。

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

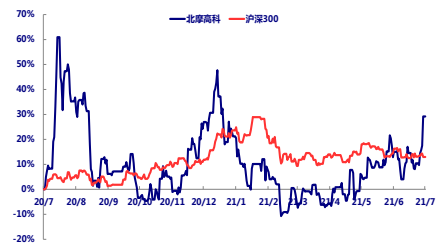
分析师登记编码: S0130515090001

市场数据

2021/7/25

A股收盘价(元)	112.22
A股一年内最高价(元)	151.86
A股一年内最低价(元)	76.32
上证指数	3550.40
市盈率(2021)	56.46
总股本(万股)	25527.20
实际流通A股(万股)	13112.30
限售的流通A股(万股)	12414.90
流通A股市值(亿元)	147.15

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:亿元)	686.68	1,291.80	1,762.50	2,285.78
同比(%)	65.95%	88.12%	36.44%	29.69%
净利润(单位:亿元)	316.50	507.36	710.71	932.81
同比(%)	49.08%	60.30%	40.08%	31.25%
EPS(单位:元)	1.24	1.99	2.78	3.65
P/E	90.51	56.46	40.31	30.71

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002013.SZ	中航机电	10.16	0.29	0.37	0.48	0.58	35.03	27.46	21.17	17.52
688033.SH	天宜上佳	21.56	0.25	0.52	0.65	0.87	86.24	41.46	33.03	24.91
300416.SZ	苏试试验	24.88	0.61	0.64	0.82	1.07	40.79	39.06	30.18	23.27
002985.SZ	北摩高科	112.22	1.24	1.99	2.78	3.65	90.51	56.46	40.31	30.71
平均值(剔除公司)							54.02	35.99	28.13	21.90

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn