

北摩高科 (002985.SZ)

航空刹车制动龙头，景气稳增可期

核心观点：

- **事件：**公司公告 2021 年三季报，实现营业收入 8.15 亿元，同比增长 121.76%，实现归母净利润 3.25 亿元，同比增长 87.26%。
- **点评：Q3 毛利率提升或反映产品结构改善，看好公司全年稳增长。** 营收端，受益“十四五”开局之年，公司按要求完成产品交付，销售稳步增长，且本期控股子公司京瀚禹、陕西蓝太纳入合并范围，前三季度公司营收同比增长 121.76%。**净利润端增速快于营收端，而归母净利润端增速慢于营收端，主要系（1）销售毛利率提升，或反映产品结构改善。**前三季度毛利率为 79.25%，较去年同期提升 5.01pct。单 Q3 毛利率为 82.72%，较去年同期提升 8.15pct，环比 Q2 提升 1.09pct，或反映高附加值产品交付比例提升。**（2）归属于少数股东权益较去年同期显著增加。**因本期控股子公司增加变化，前三季度归属于少数股东权益同比增长 1373.03%。**资产负债表端，**合同负债本期末为 0.92 亿元，较去年末增长 10308.08%，较 Q2 末增长约 60058.11%，主要系收到客户大额预付款；本期末预付账款较期初增长 457.80%，较 Q2 末增长 208.26%，主要系本期生产任务增加较多，采购预付款增加，且合并范围纳入两家子公司；期末存货账面同比增长 48.00%，主要系控股子公司陕西蓝太纳入合并范围，且前三季生产任务增加，采购增加。
- **盈利预测与投资建议：**民营企业较灵活管理体制、管理层的集成化战略布局及重人才的经营理念为公司奠定现有领先地位的根本驱动力之一。基于上述观点我们认为适合给予公司 22 年 45 倍的 PE 估值，预计 21-23 年业绩分别为 2.02 元/股、2.79 元/股、3.76 元/股，对应当前合理价值 125.54 元/股，给予“增持”评级。
- **风险提示：**疫情发展超预期，装备需求及交付低预期，政策调整等。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	414	687	1,121	1,487	1,900
增长率（%）	24.9	65.9	63.3	32.6	27.8
EBITDA（百万元）	245	422	657	917	1,223
归母净利润（百万元）	212	316	515	712	959
增长率（%）	41.5	49.1	62.8	38.2	34.7
EPS（元/股）	1.89	2.11	2.02	2.79	3.76
市盈率（P/E）	-	91.71	52.07	37.67	27.97
ROE（%）	18.9	15.3	19.0	20.3	21.0
EV/EBITDA	-	67.09	39.63	27.89	20.27

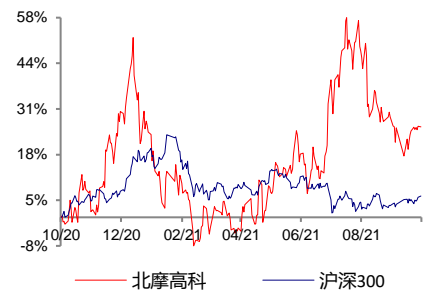
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	105.08 元
合理价值	125.54 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-26

相对市场表现



分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002



SFC CE No. BRF275



010-59136693

mengxiangjie@gf.com.cn

相关研究：

北摩高科 (002985.SZ) :起 落架业务创收，集成化发展 可期	2021-07-23
北摩高科 (002985.SZ) :订 单稳增叠加并表因素，业绩 实现较快增长	2021-07-01
北摩高科 (002985.SZ) :产 业整合显成效，Q1 实现归母 净利高增长	2021-05-04

联系人：

吴坤其 010-59136728

wukunqi@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,002	2,147	2,866	3,773	4,988	经营活动现金流	149	108	188	589	892
货币资金	307	722	786	1,242	2,035	净利润	212	344	537	747	1,010
应收及预付	465	1,202	1,753	2,133	2,492	折旧摊销	10	21	67	95	109
存货	171	217	321	391	454	营运资金变动	-98	-288	-410	-245	-217
其他流动资产	58	6	6	7	7	其它	24	31	-5	-7	-10
非流动资产	316	579	762	891	985	投资活动现金流	-128	-305	-174	-132	-100
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-127	-24	-180	-140	-109
固定资产	77	113	209	282	340	投资变动	-2	-285	0	0	0
在建工程	160	168	235	280	312	其他	0	4	6	7	10
无形资产	57	57	77	88	92	筹资活动现金流	0	612	50	0	0
其他长期资产	23	241	241	241	241	银行借款	0	0	-10	0	0
资产总计	1,318	2,725	3,628	4,664	5,973	股权融资	0	799	105	0	0
流动负债	141	403	639	844	1,050	其他	0	-187	-45	0	0
短期借款	0	10	0	0	0	现金净增加额	20	415	64	457	792
应付及预收	109	201	327	432	533	期初现金余额	287	307	722	786	1,242
其他流动负债	32	192	312	412	517	期末现金余额	307	722	786	1,242	2,035
非流动负债	52	51	51	51	51						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	52	51	51	51	51						
负债合计	193	455	690	896	1,101						
股本	113	150	255	255	255						
资本公积	529	1,265	1,265	1,265	1,265						
留存收益	471	637	1,178	1,974	3,026						
归属母公司股东权益	1,125	2,069	2,714	3,510	4,563						
少数股东权益	0	202	224	259	309						
负债和股东权益	1,318	2,725	3,628	4,664	5,973						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	414	687	1,121	1,487	1,900
营业成本	101	176	285	377	465
营业税金及附加	4	7	12	15	19
销售费用	7	16	49	61	65
管理费用	33	37	87	107	120
研发费用	34	50	97	105	118
财务费用	-4	-10	-4	-5	-8
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	6	7	10
营业利润	248	401	627	872	1,179
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	248	401	627	872	1,179
所得税	36	57	91	125	169
净利润	212	344	537	747	1,010
少数股东损益	0	28	21	35	50
归属母公司净利润	212	316	515	712	959
EBITDA	245	422	657	917	1,223
EPS (元)	1.89	2.11	2.02	2.79	3.76

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	24.9%	65.9%	63.3%	32.6%	27.8%
营业利润增长	40.6%	61.7%	56.5%	39.0%	35.2%
归母净利润增长	41.5%	49.1%	62.8%	38.2%	34.7%
获利能力					
毛利率	75.7%	74.4%	74.5%	74.7%	75.5%
净利率	51.3%	50.1%	47.9%	50.2%	53.1%
ROE	18.9%	15.3%	19.0%	20.3%	21.0%
ROIC	17.8%	15.1%	17.2%	18.7%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	14.6%	16.7%	19.0%	19.2%	18.4%
净负债比率	17.2%	20.0%	23.5%	23.8%	22.6%
流动比率	7.10	5.32	4.48	4.47	4.75
速动比率	5.79	4.76	3.95	3.98	4.29
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.25	0.31	0.32	0.32
应收账款周转率	0.92	0.64	0.72	0.78	0.85
存货周转率	2.42	3.16	3.49	3.81	4.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.89	2.11	2.02	2.79	3.76
每股经营现金流	1.32	0.72	0.74	2.31	3.49
每股净资产	9.99	13.78	10.63	13.75	17.87
估值比率					
P/E	-	91.71	52.07	37.67	27.97
P/B	-	14.03	9.88	7.64	5.88
EV/EBITDA	-	67.09	39.63	27.89	20.27

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：研究助理，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。