

## 疫情下短期业绩承压 下半年有望快速恢复

### 核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2022年上半年营业总收入 6.43 亿元，同比增长 10.99%，归母净利润为 2.10 亿元，同比减少 7.09%。
- **业务分化明显，营收端受疫情影响较大。** 2022H1 公司营收 6.43 亿元，同比增长 11.0%，Q2 单季营收 2.74 亿，同比下滑 15.5%。公司上半年营收增长的主要原因是飞机刹车控制系统及机轮业务收入大幅增长，实现收入 3.54 亿元，同比增长 179.6%。除此之外，疫情反复对公司及子公司部分产品的生产交付产生了一定的冲击，刹车盘（副）和检验试验业务 2022H1 营收分别为 0.26 亿元和 2.58 亿元，分别同比下降 78.7% 和 6.7%，而起落架 2022 上半年未形成收入。
- **利润端短期承压。** 公司 2022H1 归母净利润 2.10 亿元，同比微降 7.1%，Q2 单季净利 0.56 亿，同比下滑 54.1%，究其原因：1) 产品综合毛利率 70.8%，同比下降 8.0pct。公司主要产品飞机刹车控制系统及机轮，营收占比达 55.1%，而其 2022H1 毛利率为 68.4%，同比下降 9.4pct。另外，刹车盘（副）2021 年毛利率高达 89.8%，该业务营收占比下降（22H1 营收占比 4.0%）进一步拉低公司综合毛利率；2) 费用端，公司期间费用率为 14.2%，同比上升 1.7pct。其中，管理和销售费用率较为平稳，而研发费用率和财务费用率分别增加 1.2pct 和 3.1pct。公司 2022H1 的研发人员和研发投入增加较快主要系研发项目的增加，通过积累技术优势，为长期发展注入动能。同时子公司京瀚宇高新证书正在办理，目前适用的所得税税率为 25%，而 2021 年同期适用 15% 的所得税税率。我们认为，此事项为短期影响，后续待京瀚宇证书落地，对利润端压力或将逐步消除。
- **受疫情影响，募投项目推进不及预期。** 公司于 2020 年上市募集 7.74 亿元资金，投入飞机机轮、飞机着陆系统和高铁摩擦材料项目。项目原计划于 2022 年 12 月 31 日达到可使用状态，然而由于疫情影响，截止 2022H1 三项募投项目投资进度分别为 31.5%、68.3% 和 7.1%，项目推进不及预期。当前三项建设项目可行性和预计收益均未发生重大变化，但存在未能如期完成的风险，其中飞机着陆系统项目已延期至 2023 年 12 月 31 日。
- **投资建议：** 上半年公司因疫情影响，短期经营业绩承压。随着下半年疫情影响消除，公司生产经营有望回到正常轨道。公司目前是国内航刹领域的绝对龙头，拥有多个在研型号，随着未来型号的逐步定型投产，公司持续增长可期。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。预计公司 2022 年至 2024 年归母净利分别为 5.09 亿、7.06 亿和 9.06 亿，EPS 为 1.53 元、2.13 元和 2.73 元，当前股价对应 PE 为 39x、28x 和 22x。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。

**北摩高科 (002985.SZ)**
**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

☐: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

☐: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

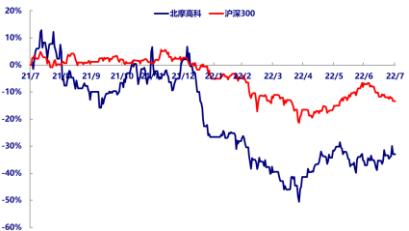
分析师登记编码: S0130521100001

### 市场数据

2022/8/1

A股收盘价(元)	60.04
A股一年内最高价(元)	103.80
A股一年内最低价(元)	43.65
上证指数	3259.96
市盈率(2022)	39.15
总股本(万股)	33185.36
实际流通A股(万股)	17910.40
限售的流通A股(万股)	15274.96
流通A股市值(亿元)	107.53

### 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**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	1,132.37	1,459.51	1,946.91	2,450.96
同比(%)	64.91%	28.89%	33.39%	25.89%
净利润(单位:百万元)	422.31	508.94	706.24	906.36
同比(%)	33.43%	20.51%	38.77%	28.34%
EPS(单位:元)	1.65	1.53	2.13	2.73
P/E	36.4	39.1	28.2	22.0

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			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002013.SZ	中航机电	11.75	0.33	0.40	0.40	0.59	35.61	29.06	29.06	19.97
688033.SH	天宜上佳	28.17	0.39	0.78	0.78	1.43	72.23	36.05	36.05	19.75
300416.SZ	苏试试验	26.14	0.72	0.72	0.72	1.27	36.31	36.06	36.06	20.52
<b>002985.SZ</b>	<b>北摩高科</b>	<b>60.04</b>	<b>1.65</b>	<b>1.53</b>	<b>2.13</b>	<b>2.73</b>	<b>36.39</b>	<b>39.15</b>	<b>28.21</b>	<b>21.98</b>
平均值(剔除公司)							<b>48.05</b>	<b>33.72</b>	<b>33.72</b>	<b>20.08</b>

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9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，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。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐漫羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)