

证券研究报告 — 公司点评报告 (有简表)

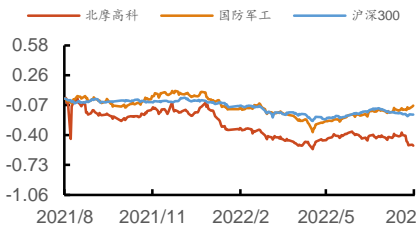
投资评级: 增持(首次)

军用刹车制动龙头, 短期波动不扰未来成长 报告全文

公司基础数据

总股本(百万股)	331.85
流通股本(百万股)	179.10
总市值(亿元)	162.74
流通市值(亿元)	87.83
资产负债率(%)	16.22
每股净资产(元)	8.59
52周最高价/最低价(元)	133.19/49.04

相对指数表现



高新技术组

分析师: 朱泓学(分析师)
联系方式: 0871-63577091
邮箱地址: zhuhx@hongtastock.com
资格证书: S1200521070001

事件: 北摩高科发布 2022 年半年度报告, 公司 2022 年 1-6 月实现营业收入 6.43 亿元, 同比增长 10.99%, 归属于上市公司股东的净利润为 2.10 亿元, 同比下降 7.09%。

点评:

受到最终端客户需求影响, 公司业绩增速、毛利率水平出现下滑。

2022 年上半年, 公司主要营收来自于飞机刹车系统及机轮, 该业务营收额为 3.54 亿元, 同比增长 179.64%, 贡献占比达到 55.08%; 公司第二大业务为检测试验, 营收额为 2.58 亿元, 同比下降 6.83%, 贡献营收占比为 40.02%; 刹车盘(副)业务的营收额为 0.26 亿元, 同比下降 78.85%, 贡献营收占比为 4.02%。上半年公司飞机刹车系统及机轮业务营收规模扩大较快, 但刹车盘(副)和起落架业务受到最终用户需求的影响而出现波动。

公司毛利率为 70.84%, 相较 2021 年下降 8.09 个百分点, 根据公司半年报披露主要原因产品的综合毛利率由于产品结构的变化出现波动。公司报告期内销售主要产品为飞机刹车控制系统及机轮, 该项业务毛利率低于刹车盘(副)。

今年上半年公司实现归母净利润 2.10 亿元, 同比下降 7.09%。一方面来看, 公司上半年的主要产品为机轮, 机轮的毛利低于刹车盘, 导致营业成本增速高于营业收入增幅; 另一方面, 从绝对额上来看, 研发费用和所得税费用增加较多, 公司的研发人员和研发投入增加较快, 同时控股子公司高新证书正在办理, 目前适用的所得税税率为 25%, 而去年同期适用 15% 的所得税税率。

公司以军品销售为主, 国内军用飞机制动领域地位领先, 承担军用飞机部分部件的一级配套。

公司前身为北京摩擦材料厂, 经过多年军品技术积累及跟研产品, 拥有深厚的生产研发背景, 公司以摩擦材料起家, 逐步延伸至我国航空刹车制动领域, 产品广泛应用于歼击机、轰炸机、教练机、军贸机、直升机、航天高空飞行器及坦克装甲车辆等重点军工装备, 服务范围遍布五大战区, 部分产品独家生产、不可替代。

军用航空配套领域主要分为国产飞机配套及引进飞机配套两方面。军用国产飞机配套领域, 主要由航空工业集团主导, 国产飞机刹车控制系统及机轮的制造商主力为西安航空制动科技有限公司及北摩高科, 引进飞机刹车机轮及刹车盘(副)的制造以北摩高科为主。

公司业务向下游延伸, 公司产品或将收获更高的附加值。

完整的飞机刹车制动系统产业链包含上游原材料、预制体、电子元器件等, 中游刹车盘(副)、刹车控制系统及机轮等, 以及下游的起落架等机电系统。2021 年起落架业务已经实现收入, 从而实现了公司从零部件供应商、材料供应商向系统供应商的转变。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

控股陕西蓝太和京瀚禹，促进产业链协同发展，为公司提供新的增长点。

公司在 2020 年收购京瀚禹 51% 股权，京瀚禹主要提供元器件筛选、破坏性物理分析等可靠性检测试验以及测试程序开发等服务，已形成相对成熟全面的电子元器件的检测工作体系，成为公司的控股子公司后，将与公司原有渠道、资源、技术进行充分融合，形成协同效应（客户需要进行刹车系统测试则可以送到京瀚禹），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。

2021 年公司收购陕西蓝太 66.67% 的股权，陕西蓝太是目前为止我国取得民航飞机炭刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业。今年年初，公司与海航航空技术有限公司、云南祥鹏航空有限责任公司签订了十年航材采购供货协议，也标志着公司正式进入国内航空公司的民航飞机航材替换供应链体系，意味着民航业务将成为公司新的增长点。

我们认为：

1. 公司报告期内业绩受客户需求产生波动，整体有所下滑，但公司自身业务市场份额和行业竞争格局并未发生变化。公司主要产品存在耗材属性，为保障飞机起降安全，飞机刹车制动系统需要定期更换。刹车机轮的平均更换周期在起降 1000 次左右，刹车盘的平均使用寿命在 500 次左右的起降。在军队实战化训练、常态化巡航和军演等次数的增加，我国武器装备新增需求等因素影响下，客户需求有望改善，未来有望恢复业绩增长。

2. 2021 年公司起落架业务已经产生收入，一个刹车盘（副）的价格约在 2-3 万，一架机轮价格约在 700-800 万，起落架的价格会上升至千万级，意味着系统化供应会为公司产品带来更高的附加值。

3. 公司正在加大研发投入及研发人员数量，且公司刹车盘业务已经实现民航领域的扩张，随着国产替代及公司发展，可复制公司军用飞机刹车制动系统的发展路径，进一步拓展航材配套市场。

盈利预测简表

财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1132.37	1498.72	1996.39	2566.01
增长率（%）	64.91	32.35	33.21	28.53
归母净利润（百万元）	422.31	584.50	795.86	1024.15
增长率（%）	33.43	38.40	36.16	28.68
销售净利率（%）	37.29	39.00	39.86	39.91
净资产收益率（%）	17.22	19.24	20.98	21.51
每股收益（EPS）	1.65	1.76	2.40	3.09
市盈率（P/E）	73.01	28.09	20.63	16.03
市净率（P/B）	11.59	5.34	4.28	3.43

资料来源：wind 一致性预测，红塔证券

风险提示

募投项目因疫情等因素延期，公司后续产能紧张导致生产、交付不及预期；起落架业务在上半年并未实现营收，公司起落架业务拓展不及预期；客户需求不及预期；应收账款回款进度较慢风险。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 15%以上
	增持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 5%至 15%之间
	中性	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%-5%之间
	减持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%至-15%之间
	卖出	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,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并进行交易,还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。