

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元) | 41.70 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 3.32 / 2.10 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 138 / 88 |
| 52周内最高/最低价 | 54.04 / 40.70 |
| 资产负债率(%) | 14.8% |
| 市盈率 | 43.89 |
| 第一大股东 | 王淑敏 |
| 持股比例(%) | 35.3% |

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 马强
SAC 登记编号: S1340123030011
Email: maqiang@cnpsec.com

北摩高科(002985)

民航业务有望成为公司第二增长曲线，刹车盘收入同比高增 154%

● 事件

8月1日，北摩高科发布2023年半年报。2023H1，公司实现营收6.23亿元，同比下滑3%，实现归母净利润2.49亿元，同比增长18%。

● 点评

1、航空制动业务发展态势良好，母公司利润同比增长32.29%。2023H1，公司实现营收6.23亿元，同比下滑3%，其中，母公司实现营收4.24亿元，同比增长11%，子公司京瀚禹营收1.96亿元，同比下滑25%；公司实现归母净利润2.49亿元，同比增长18%，其中，母公司实现净利润2.08亿元，同比增长32%，子公司京瀚禹净利润6396.53万元，同比下滑38%。

2、航空制动业务毛利率基本稳定，检测试验业务毛利率下滑，公司费用率基本稳定。2023H1，公司航空制动业务毛利率基本稳定，其中，刹车盘(副)毛利率84.64%，同比增加2.03pcts，飞机刹车控制系统及机轮业务毛利率66.84%，同比下降1.52pcts。公司检测试验业务由于京瀚禹下游客户采购计划的阶段性调整和电子元器件检测行业景气度变化收入下滑，毛利率67.38%，同比下降6.29pcts。2023H1，公司四费费率14.02%，同比小幅降低0.15pcts。

3、民航业务有望构建公司第二增长曲线，刹车盘(副)业务收入同比高增154%。航空制动主业中，2023H1，公司飞机刹车控制系统及机轮业务实现3.54亿元，同比增长0.09%，刹车盘(副)业务实现收入6566.71万元，同比增长154.01%。公司刹车盘业务实现大幅增长主要由于公司加快民航业务渗透，市场开拓较好。2022年，公司首次实现了民航业务收入，2023H1，民航市场带动下，公司刹车盘业务收入大幅增长，公司民航市场的第二增长曲线逐渐成型。

4、产能建设持续推进，公司民航业务和起落架业务前景广阔。公司不断推进刹车盘、机轮和起落架着陆系统的能力建设，聚焦核心主业发展，以应对军工行业十四五“下半场”需求放量的情况。截至2023H1末，“飞机机轮产品产能扩张建设项目”投资进度40.59%，“飞机着陆系统技术研发中心建设项目”投资进度92.85%。展望未来，民航业务和起落架业务有望成为公司重要的业务组成部分。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年归母净利润为4.20、5.51和7.32亿元，对应当前股价PE估值为31、24、18倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

军品采购不及预期；民品市场拓展不及预期；军品价格下降超出市场预期等。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 998 | 1301 | 1747 | 2302 |
| 增长率(%) | -11.88 | 30.34 | 34.30 | 31.79 |
| EBITDA（百万元） | 522.44 | 783.42 | 1003.59 | 1293.97 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 313.94 | 419.94 | 551.07 | 732.69 |
| 增长率(%) | -25.66 | 33.76 | 31.23 | 32.96 |
| EPS(元/股) | 0.95 | 1.27 | 1.66 | 2.21 |
| 市盈率(P/E) | 41.96 | 31.37 | 23.91 | 17.98 |
| 市净率(P/B) | 4.45 | 3.90 | 3.35 | 2.82 |
| EV/EBITDA | 27.40 | 19.09 | 15.18 | 11.95 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 主要财务比率 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|--------|-------|-------|-------|
| 利润表 | | | | | | | | | |
| 营业收入 | 998 | 1301 | 1747 | 2302 | 营业收入 | -11.9% | 30.3% | 34.3% | 31.8% |
| 营业成本 | 327 | 436 | 640 | 875 | 营业利润 | -30.5% | 28.4% | 28.1% | 29.9% |
| 税金及附加 | 8 | 10 | 14 | 18 | 归属于母公司净利润 | -25.7% | 33.8% | 31.2% | 33.0% |
| 销售费用 | 41 | 52 | 70 | 92 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 72 | 79 | 87 | 95 | 毛利率 | 67.2% | 66.4% | 63.4% | 62.0% |
| 研发费用 | 79 | 99 | 119 | 142 | 净利率 | 31.5% | 32.3% | 31.5% | 31.8% |
| 财务费用 | -10 | -14 | -10 | -5 | ROE | 10.6% | 12.4% | 14.0% | 15.7% |
| 资产减值损失 | 0 | 1 | 1 | 1 | ROIC | 10.9% | 14.6% | 16.4% | 18.2% |
| 营业利润 | 470 | 604 | 774 | 1005 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 14.8% | 16.7% | 19.7% | 20.8% |
| 营业外支出 | 9 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 6.35 | 5.54 | 4.65 | 4.45 |
| 利润总额 | 461 | 604 | 774 | 1005 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 65 | 85 | 109 | 141 | 应收账款周转率 | 0.62 | 0.63 | 0.64 | 0.64 |
| 净利润 | 396 | 519 | 665 | 863 | 存货周转率 | 2.20 | 2.15 | 1.97 | 1.89 |
| 归母净利润 | 314 | 420 | 551 | 733 | 总资产周转率 | 0.25 | 0.29 | 0.32 | 0.35 |
| 每股收益(元) | 0.95 | 1.27 | 1.66 | 2.21 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | | | | |
| 货币资金 | 715 | 522 | 240 | 9 | 每股收益 | 0.95 | 1.27 | 1.66 | 2.21 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 8.92 | 10.19 | 11.85 | 14.06 |
| 应收票据及应收账款 | 1965 | 2704 | 3509 | 4677 | 估值比率 | | | | |
| 预付款项 | 19 | 26 | 38 | 51 | PE | 41.96 | 31.37 | 23.91 | 17.98 |
| 存货 | 544 | 668 | 1110 | 1321 | PB | 4.45 | 3.90 | 3.35 | 2.82 |
| 流动资产合计 | 3283 | 3960 | 4940 | 6104 | 现金流量表 | | | | |
| 固定资产 | 400 | 438 | 448 | 425 | 净利润 | 396 | 519 | 665 | 863 |
| 在建工程 | 60 | 29 | 18 | 17 | 折旧和摊销 | 62 | 78 | 85 | 89 |
| 无形资产 | 56 | 56 | 55 | 54 | 营运资本变动 | -647 | -730 | -991 | -1188 |
| 非流动资产合计 | 907 | 947 | 979 | 988 | 其他 | 43 | 58 | 78 | 102 |
| 资产总计 | 4190 | 4906 | 5920 | 7093 | 经营活动现金流净额 | -145 | -76 | -164 | -134 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资本开支 | -164 | -117 | -117 | -97 |
| 应付票据及应付账款 | 382 | 539 | 812 | 1035 | 其他 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 135 | 176 | 251 | 338 | 投资活动现金流净额 | -180 | -117 | -117 | -97 |
| 流动负债合计 | 517 | 715 | 1063 | 1373 | 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 104 | 104 | 104 | 104 | 债务融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 104 | 104 | 104 | 104 | 其他 | -113 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 622 | 819 | 1168 | 1477 | 筹资活动现金流净额 | -113 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 332 | 332 | 332 | 332 | 现金及现金等价物净增加额 | -438 | -193 | -281 | -231 |
| 资本公积金 | 1434 | 1434 | 1434 | 1434 | | | | | |
| 未分配利润 | 1025 | 1382 | 1851 | 2473 | | | | | |
| 少数股东权益 | 607 | 706 | 819 | 950 | | | | | |
| 其他 | 170 | 233 | 316 | 426 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3568 | 4087 | 4752 | 5615 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 4190 | 4906 | 5920 | 7093 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|--|-------|------|---------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048