

北摩高科 (002985)

2023 年中报点评：民航业务开始发力，提升配套层级有望助力公司规模上台阶

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 1 日公告，2023H1 实现营收（6.23 亿元，-3.06%），归母净利润（2.49 亿元，+18.22%），毛利率（68.39%，-2.45pcts），净利率（45.51%，+4.18pcts）。23Q2 实现营收（3.08 亿元，同比+12.36%，环比-2.02%），归母净利润（1.14 亿元，同比+103.37%，环比-15.88%），毛利率（66.91%，同比-2.53pcts，环比-2.94pcts），净利率（40.52%，同比+10.39pcts，环比-9.88pcts）。

◆ 军用飞机刹车制动系统的重要供应企业：公司主要从事军、民两用航空航天飞行器起落架着陆系统和刹车制动产品，主要产品包括飞机刹车控制系统及机轮、刹车盘(副)、起落架和检测试验等。公司目前主要收入来源于军品，产品广泛应用于歼击机、轰炸机、运输机、教练机、军贸机、直升机及航天高空飞行器等重点军工装备，服务范围遍及 5 大战区，部分产品独家生产、不可替代。近年来大力拓宽民航市场，民航业务同比增速较快，未来将成为公司业务重要的组成部分。

◆ 检测实验业务需求阶段性调整，民航业务渗透加快。2023H1，公司营收（6.23 亿元，-3.06%）小幅下降，归母净利润（2.49 亿元，+18.22%）实现增长；毛利率（68.39%，-2.45pcts）有所下降，但净利率（45.51%，+4.18pcts）出现回升，主要受益于子公司京瀚禹重新享受高新技术企业的低税率导致；单看 23Q2，公司 2023Q2 实现营收（3.08 亿元，同比+12.36%，环比-2.02%），净利润（1.14 亿元，同比+103.37%，环比-15.88%），毛利率（66.91%，同比-2.53pcts，环比-2.94pcts）同环比略有下降。具体产品领域来看，①飞机刹车控制系统及机轮，实现收入（3.54 亿元，+0.09%），毛利率（66.84%，-1.52pcts）保持稳定；②检测试验，该业务主体为子公司京瀚禹，23H1 实现收入（1.95 亿元，-24.62%），毛利率（67.38%，-6.29pcts），主要是下游客户采购计划的阶段性调整和电子元器件检测行业市场景气度变化导致的；③刹车盘(副)，实现收入（0.66 亿元，+154.01%），

投资评级

买入

维持评级

2023 年 09 月 21 日

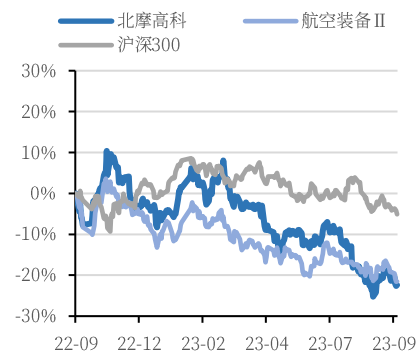
收盘价(元): 37.17

目标价(元): 50.00

公司基本数据

总股本(百万股)	331.85
总市值(百万)	12,335.00
流通股本(百万股)	209.62
流通市值(百万)	7,791.66
12 月最高/最低价(元)	53.48/35.69
资产负债率(%)	16.25
每股净资产(元)	9.68
市盈率(TTM)	35.02
市净率(PB)	3.84
净资产收益率(%)	7.74

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

毛利率（84.64%，2.03pcts），主要因为公司的民航业务渗透较快，市场开拓较好，公司子公司陕西蓝太飞机刹车盘 PMA 资质优势开始逐渐发挥；④起落架业务，23H1 暂时没有形成实现收入，但公司自 2021 年首次交付起落架产品后，持续向下游发力，未来是公司发展重点。

◆ **三费率保持稳定，回款顺利保障现金流：**2023H1 公司三费率（总额 0.47 亿元，三费率 7.53%，-0.13pcts）基本保持稳定；研发费用（0.40 亿元，同比-3.40%，研发费用率 6.50%，同比-0.02pcts）略有减少。从现金流量表来看，2023H1，公司经营活动产生的现金流量净额（0.30 亿，+114.31%）有明显改善，主要得益于期内回款较好、同时增值税退税较多。

◆ **应收账款持续增加，存货增长以应对市场需求放量。**从资产负债表来看，2023H1 公司应收账款快速增加（20.73 亿元，较年初增长 20.10%），主要原因是期内业务增长迅速，订单量增加。同时应付账款（4.37 亿元，较年初增长 48.80%）快速增长，主要原因也是期内业务增长导致的原材料采购增加。存货（6.78 亿元，较年初增长 24.67%，其中原材料增长 29.00%，半成品增长 40.97%）大幅增长，主要是为应对市场的需求放量和订单增长。

◆ **投资大幅增长，产能扩建与技术研发将于年底落地。**2023H1 公司投资额（1.87 亿元，同比增长 182.57%）大幅增长，除用于子公司京瀚禹购买理财产品外，主要用于飞机机轮产品产能扩建项目（投资进度 40.59%）和飞机着陆系统技术研究中心建设项目（投资进度 92.85%）的推进，两项目预计将于年底落地。随着公司刹车盘、机轮和起落架着陆系统等主要产品的产能落地，叠加军工十四五“下半场”需求放量，公司有望在未来实现盈利能力的跨越式增长。

◆ **不断提升配套层级，聚焦航空主业。**公司以刹车盘（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。2021 年公司正式完成起落架着陆系统的交付，实现了从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变，配套层级显著提升，未来随着起落架产品的销售，有望增厚公司利润。此外，由于高铁闸片生产资质厂家的日益增加，市场较为拥挤，竞争激烈，公司回归航空主赛道，拟终止“高速列车基础摩擦材料及制动闸片产业化项目”，并将节余募集资金用于永久补充流动资金。

◆ **投资建议：**

1、随着民航自主可控需求，公司民航刹车片或逐渐发力，市场渗透不断提升。

2、公司不断推进刹车盘、机轮和起落架着陆系统的生产能力建设，聚焦核心主业，而随着军工行业十四五“下半场”需求向好，公司有望进一步扩大利润空间。

3、公司不断提升配套层级，已经具备起落架的生产能力，未来在军机、民机方面均有机会发展壮大，增厚盈利规模。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 12.64 亿元、16.42 亿元和 20.49 亿元，归母净利润分别为 4.24 亿元、5.51 亿元和 6.93 亿元，EPS 分别为 1.28 元、1.66 元和 2.09 元。我们给予“买入”评级，目标价 50.00 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 39 倍、30 倍及 24 倍 PE。

◆ 风险提示

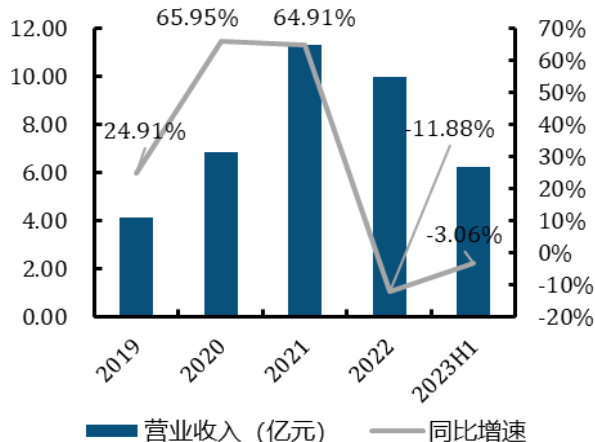
客户集中度高，军品审价导致的产品降价，民航拓展不顺，市场景气度下降

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1132.37	997.85	1263.68	1641.75	2049.23
增长率（%）	64.91	-11.88	26.64	29.92	24.82
归母净利润（百万元）	422.31	313.94	424.10	551.41	692.98
增长率（%）	33.43	-25.66	35.09	30.02	25.67
毛利率（%）	78.93	67.20	68.78	68.97	69.06
每股收益(元)	1.27	0.95	1.28	1.66	2.09
市盈率 PE	31.20	41.96	31.07	23.89	19.01
市净率 PB	5.37	4.45	3.93	3.42	2.94
净资产收益率 ROE（%）	17.22	10.60	12.66	14.32	15.46

资料来源：iFind，中航证券研究所

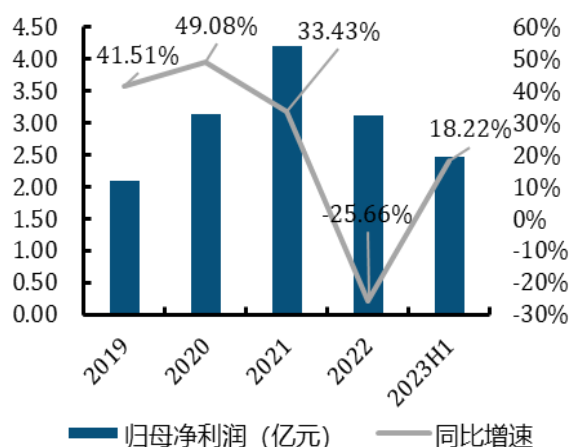
● 公司主要财务数据

图1 公司近5年营业收入及增速情况



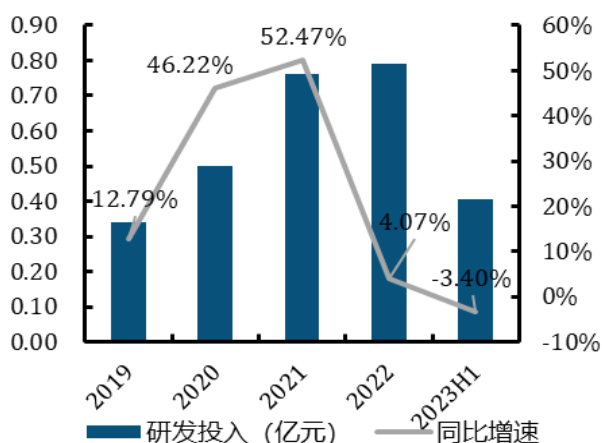
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况



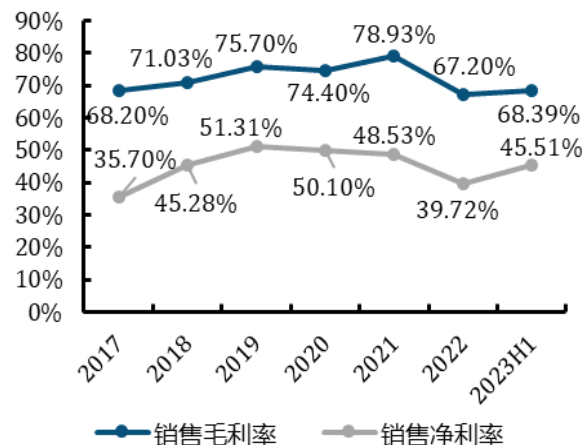
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司近5年研发投入情况



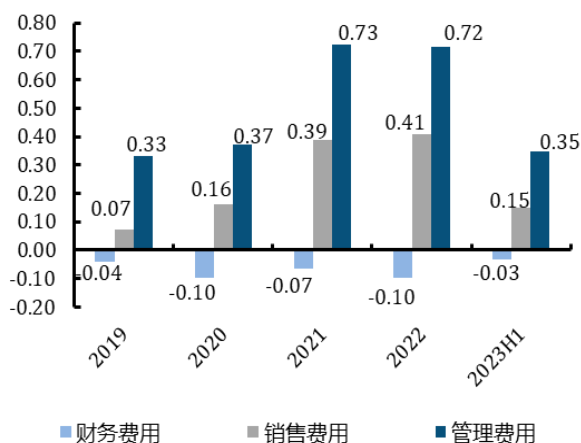
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司近7年毛利率及净利率情况



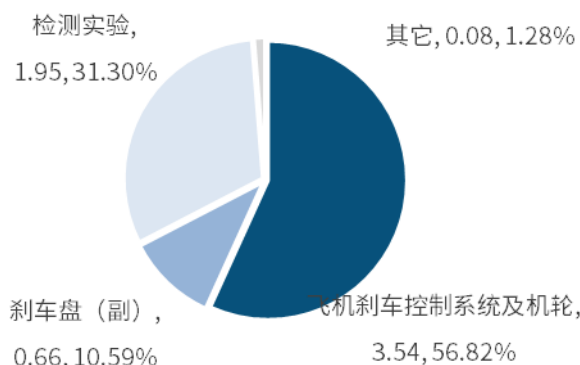
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5：公司近5年三费情况（亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6：公司2023H1产品结构（亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

单位:百万元						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润表						
营业收入	686.68	1,132.37	997.85	1,263.68	1,641.75	2,049.23
减: 营业成本	175.78	238.62	327.26	394.53	509.50	634.13
税金及附加	6.65	9.14	7.77	10.11	13.13	16.39
主营业务利润	504.25	884.61	662.82	859.04	1,119.12	1,398.71
减: 销售费用	16.05	38.75	40.80	41.48	53.89	67.27
管理费用	37.02	72.52	71.55	79.89	103.79	129.55
研发费用	49.85	76.01	79.11	84.67	110.00	137.30
财务费用	-9.71	-6.52	-9.71	-7.31	-6.94	-7.98
经营性利润	411.03	703.85	481.07	660.32	858.38	1,072.57
加: 资产减值损失	0.00	0.00	0.45	0.19	0.25	0.31
信用减值损失	-40.43	-45.86	-44.74	-44.23	-49.25	-51.23
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	3.70	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.03	0.01	0.02	0.02	0.02
其他收益	26.60	18.65	33.23	26.16	26.01	28.46
营业利润	400.90	676.68	470.14	642.45	835.40	1,050.13
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01
减: 营业外支出	0.05	0.22	8.97	3.08	4.09	5.38
利润总额	400.85	676.46	461.18	639.38	831.32	1,044.75
减: 所得税	56.84	126.96	64.87	95.91	124.70	156.71
净利润	344.01	549.50	396.31	543.47	706.62	888.04
减: 少数股东损益	27.51	127.19	82.37	119.37	155.21	195.06
归属母公司股东净利润	316.50	422.31	313.94	424.10	551.41	692.98
资产负债表						
货币资金	722.12	1,145.09	714.63	569.91	582.41	616.47
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	122.54	178.37	239.31	294.28	359.84	477.22
应收账款	1,071.54	1,492.00	1,730.27	2,215.76	2,856.20	3,593.18
预付账款	11.79	20.40	19.25	24.23	31.49	39.30
其他应收款	0.69	0.69	1.28	1.62	2.11	2.63
存货	217.12	364.54	543.77	756.62	977.12	1,216.14
其他流动资产	0.79	1.54	34.33	43.47	56.48	70.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	280.59	380.88	523.68	539.14	432.84	310.58
无形资产和开发支出	250.99	251.55	250.72	237.52	224.33	211.14
其他非流动资产	47.19	108.94	129.30	118.20	107.11	107.11
资产总计	2,725.38	3,947.49	4,190.02	4,804.27	5,633.41	6,647.75
短期借款	10.07	28.40	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	62.15	106.76	88.53	140.91	181.98	226.50
应付账款	139.28	201.60	293.82	333.39	430.54	535.86
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.88	68.67	1.32	1.67	2.17	2.71
其他应付款	190.76	800.03	123.94	149.41	192.96	240.16
长期借款	0.00	22.90	53.29	42.37	27.85	13.97
其他负债	51.36	64.98	60.73	61.88	65.03	68.45
负债合计	454.52	1,293.33	621.64	729.64	900.54	1,087.64
股本	150.16	255.27	331.85	331.85	331.85	331.85
资本公积	1,265.21	1,267.46	1,434.15	1,434.15	1,434.15	1,434.15
留存收益	653.18	929.04	1,195.69	1,582.58	2,085.61	2,717.78
归属母公司股东权益	2,068.55	2,451.77	2,961.70	3,348.59	3,851.61	4,483.79
少数股东权益	202.30	202.39	606.68	726.05	881.26	1,076.32
股东权益合计	2,270.85	2,654.16	3,568.38	4,074.64	4,732.88	5,560.11
负债和股东权益合计	2,725.38	3,947.49	4,190.02	4,804.27	5,633.41	6,647.75
投入资本(IC)	1,593.14	1,613.49	2,953.44	3,606.78	4,256.91	5,056.58
现金流量表						
经营性现金净流量	107.94	147.24	-144.85	49.81	107.37	129.43
投资性现金净流量	-305.38	-151.36	-179.95	-153.70	-38.92	-28.66
筹资性现金净流量	612.22	426.10	-113.28	-40.82	-55.96	-66.71
现金流量净额	414.78	421.98	-438.08	-144.71	12.49	34.06

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10 以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10~10 之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10 以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637