

实控人年内二次增持， 彰显公司发展信心

—公司点评报告

核心观点：

- **事件：**12 月 13 日，实控人和两位高管大幅增持公司股份合计 311.71 万股，增持均价 33.37 元，增持比例 0.939%，是年内第二次增持。
- **实控人和高管积极增持，彰显公司发展信心。**继 23 年 5 月份实控人增持 50 万股以来，12 月 13 日，实控人再次大幅增持公司股份约 281.8 万股，实现年内两次增持，增持均价约 34.55 元，增持比例达 1%。若再加上 22 年 8 月份的首次增持，董事长合计增持比例达 1.242%，合计增持均价 36.93 元。此外，两位高管加入 12 月 13 日的增持行动，合计增持 29.88 万股。公司实控人和高管积极增持公司股份，彰显管理层对公司发展的坚定信心。
- **刹车盘业务作为公司盈利基本盘，民航市场拓展效果显现，增量可期。**刹车盘业务是公司基本盘和利润的重要来源，具有明显的耗材属性，军航需求具有周期性。随着军航补库需求的再次增强，24 年军航刹车盘业务将迎大幅增长，预计 24 年收入逾 1.5 亿元。随着民航自主可控要求的提升，公司积极拓展刹车盘在民航市场的应用，效果显著。2022 年初，公司与海航航空和祥鹏航空签订十年航材采购供货协议，当年收入实现从 0-1 的跨越。随着民航复苏和国际民航需求释放，23 年以来，公司民航刹车盘业务进入放量期，并有望在 24 年维持较快收入增速。预计 24 年民航刹车盘收入达 1.8 亿元。此外，迪拜航展期间，公司与非洲、中亚等地区客户签订了空客、波音等型号飞机的机轮、刹车等产品的采购和定制开发协议，刹车盘业务持续增量可期。
- **起落架业务迎拐点，收入将实现 1-10。**2021 年公司完成起落架着陆系统交付，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（0-1）。当前，公司多种型号起落架产品达到重要应用节点，进入科研或小批试生产阶段。控股孙公司天津全顺起落架的表面处理生产线已正式投产使用，可为波音 747、空客 380、商飞 929 及军机等大型飞机起落架的科研和生产提供保障。伴随新机型需求放量，我们预计公司起落架业务未来两年将迎爆发式增长（1-10），2024 年收入有望实现 2.8 亿元。
- **检测业务整装待发。**23 年公司检测业务进入谷底，随着新管理层的落地和新项目陆续投产，24 年该业务有望拾级而上，实现收入和利润稳步提升。
- **投资建议：**受制于行业需求放缓叠加军品降价等因素，我们下调 23 年公司盈利预期，并对未来两年经营情况进行重新梳理。预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 3.59/4.80/5.76 亿，EPS 为 1.08/1.45/1.74 元，当前股价对应 PE 为 31x/24x/20x。公司作为国内航刹领域龙头，核心竞争力突出，未来将受益于军民航的批量列装和国产替代需求，发展前景广阔，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；产品价格波动的风险。

北摩高科(002985)

推荐 (推荐)

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

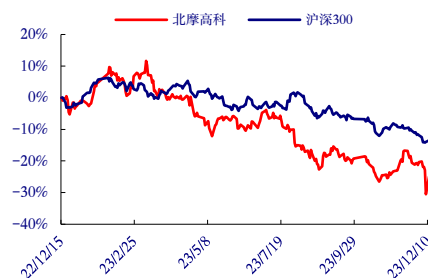
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2023-12-14

股票代码	002985
A 股收盘价(元)	34.44
上证指数	2,958.99
总股本万股	33,185
实际流通 A 股万股	20,962
流通 A 股市值(亿元)	72

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

【银河军工李良】公司点评报告_国防军工_北摩高科(002985.SZ)：季度拐点已现，投资价值凸显

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	997.85	985.40	1471.86	1727.11
收入增长率%	-11.88	-1.25	49.37	17.34
净利润(百万元)	313.94	359.06	480.00	576.23
利润增速%	-25.66	14.37	33.68	20.05
毛利率%	67.20	63.80	56.40	55.80
摊薄 EPS(元)	0.95	1.08	1.45	1.74
PE	36.84	32.21	24.09	20.07
PB	3.90	3.49	3.05	2.65
PS	11.59	11.74	7.86	6.70

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 公司管理层 2022 年至今增持情况

增持日期	2023 年 12 月 13 日			2023 年 5 月 12 日至 5 月 19 日			2022 年 8 月 26 日至 9 月 1 日		
	增持股数 (股)	增持金额 (万元)	增持均价 (元)	增持股数 (股)	增持金额 (万元)	增持均价 (元)	增持股数 (股)	增持金额 (万元)	增持均价 (元)
王淑敏	2,818,280	9,385.90	33.30	500,904	2,080.92	41.54	800,810	3748.80	46.81
陈剑锋	293,300	997.93	34.02						
郑聃	5,500	17.9	32.55						
合计	3,117,080	10,401.73	33.37						

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司盈利预测

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3282.83	3682.82	4348.71	5085.79
现金	714.63	920.42	1385.25	2230.62
应收账款	1726.12	1843.02	1954.58	1785.35
其它应收款	1.28	1.27	1.89	2.22
预付账款	19.25	21.40	38.50	38.17
存货	543.77	585.06	606.96	637.46
其他	277.78	311.65	361.52	391.96
非流动资产	907.19	940.96	953.02	971.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	399.66	395.13	375.45	348.20
无形资产	56.44	55.54	54.54	53.44
其他	451.09	490.28	523.03	569.42
资产总计	4190.02	4623.78	5301.73	6056.85
流动负债	517.19	546.79	686.42	803.11
短期借款	0.00	12.00	37.50	88.00
应付账款	293.82	297.26	356.51	381.66
其他	223.37	237.53	292.41	333.45
非流动负债	104.45	103.62	103.62	103.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	104.45	103.62	103.62	103.62
负债合计	621.64	650.41	790.04	906.73
少数股东权益	606.68	658.44	716.77	778.96
归属母公司股东权益	2961.70	3314.92	3794.92	4371.15
负债和股东权益	4190.02	4623.78	5301.73	6056.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-144.85	282.02	501.90	864.97
净利润	396.31	410.83	538.33	638.42
折旧摊销	62.14	50.31	50.49	50.62
财务费用	2.50	0.19	0.79	2.01
投资损失	-0.11	-0.49	-0.74	-0.52
营运资金变动	-646.52	-218.63	-130.48	130.95
其它	40.83	39.80	43.51	43.48
投资活动现金流	-179.95	-78.17	-61.78	-68.09
资本支出	-163.78	-56.92	-62.51	-68.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-16.17	-21.25	0.74	0.52
筹资活动现金流	-113.28	10.56	24.71	48.49
短期借款	-28.40	12.00	25.50	50.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-84.89	-1.44	-0.79	-2.01
现金净增加额	-438.08	214.41	464.83	845.37

资料来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	997.85	985.40	1471.86	1727.11
营业成本	327.26	356.71	641.72	763.32
营业税金及附加	7.77	4.93	7.36	8.64
营业费用	40.80	32.52	47.10	51.81
管理费用	71.55	62.08	80.95	86.36
财务费用	-9.71	-7.67	-9.33	-13.23
资产减值损失	0.45	0.44	0.45	0.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.49	0.74	0.52
营业利润	470.14	469.49	625.92	742.30
营业外收入	0.02	0.03	0.04	0.05
营业外支出	8.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	461.18	469.52	625.96	742.35
所得税	64.87	58.69	87.63	103.93
净利润	396.31	410.83	538.33	638.42
少数股东损益	82.37	51.76	58.33	62.19
归属母公司净利润	313.94	359.06	480.00	576.23
EBITDA	522.44	512.16	667.12	779.75
EPS (元)	0.95	1.08	1.45	1.74

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	-11.88%	-1.25%	49.37%	17.34%
营业利润	-30.52%	-0.14%	33.32%	18.59%
归属母公司净利润	-25.66%	14.37%	33.68%	20.05%
毛利率	67.20%	63.80%	56.40%	55.80%
净利率	31.46%	36.44%	32.61%	33.36%
ROE	10.60%	10.83%	12.65%	13.18%
ROIC	10.89%	9.99%	11.51%	11.84%
资产负债率	14.84%	14.07%	14.90%	14.97%
净负债比率	17.42%	16.37%	17.51%	17.61%
流动比率	6.35	6.74	6.34	6.33
速动比率	5.19	5.49	5.29	5.40
总资产周转率	0.25	0.22	0.30	0.30
应收帐款周转率	0.62	0.55	0.78	0.92
应付帐款周转率	1.32	1.21	1.96	2.07
每股收益	0.95	1.08	1.45	1.74
每股经营现金	-0.44	0.85	1.51	2.61
每股净资产	8.92	9.99	11.44	13.17
P/E	36.84	32.21	24.09	20.07
P/B	3.90	3.49	3.05	2.65
EV/EBITDA	27.40	20.92	15.41	12.16
PS	11.59	11.74	7.86	6.70

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 军工行业首席分析师。证券从业 10 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 4 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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn