

公司研究

起落架业务有望放量，民航刹车制动产品迎国产化机遇

——北摩高科（002985.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：2024 年，公司实现营业收入 5.38 亿元，同比-43.62%；实现归母净利润 1615 万元，同比-92.57%。2025Q1，公司实现营收 2.62 亿元，同比+9.27%；实现归母净利润 5380 万元，同比-26.72%。

下游及行业因素致短期业绩承压，起落架业务落地收入，有望持续放量。24 年，受客户单位总体合同签订进度等因素影响，部分已明确的采购需求因合同签订和价格确定的时间较晚，未能形成收入。业绩端短期承压，原因包括：第一，公司收入下滑；第二，毛利率相对较低的起落架业务占比提升，24 年，飞机刹车控制系统及机轮、检测试验、刹车盘（副）、起落架分别实现收入 1.63 亿元、2.10 亿元、6583 万元、8362 万元，分别同比-60.60%、-35.98%、-65.80%、+1766.18%，毛利率分别为 56.08%、63.46%、64.90%、13.91%；第三，行业因素影响下回款变慢，24 年计提信用减值损失 1.31 亿元。25Q1，公司营收实现同比增长，此外，经营活动现金净流入 1.21 亿元，同比回正且改善显著。

多型起落架达到重要应用节点，表处产线投产有望助力业务毛利率提升。公司多型起落架研发、交付取得积极进展，25 年该项业务收入有望持续提升。24 年，公司的某型机起落架开始批产交付；完成某型机起落架的批生产审查，为 25 年的批产交付奠定基础；某两型飞机起落架正开展试飞验证，25 年有望小批产交付；完成某航天项目无人机的起落架交付和试验，并在开展后续项目合作。同时，公司的控股孙公司天津全顺的军民两用大型飞机起落架的表面处理生产线已正式投产使用，其能满足波音 747 系列、空客 380 系列、商飞 929 系列及军机等大型飞机起落架科研、生产和维修项目的表面处理工艺需求。该产线投产使用有利于公司降本增效，并为各项起落架产品的科研、生产和交付进度提供有力保障。

民航刹车制动产品有望受益于航材国产化替代、民机产业链自主可控趋势。公司在民航领域主要开展民航刹车制动等业务，当前国际民用航空刹车制动系统市场主要为国外巨头垄断，2025 年以来部分国内航司航材进口成本陡然提升，公司有望受益于民航刹车制动产品的国产化替代趋势。此外，25 年 3 月，中国商飞在 2025 年供应商大会上将 C919 的 2025 年年产能目标从此前公布的 50 架提升至 75 架，并计划到 2029 年实现年产能 200 架的目标。伴随国产大飞机产能提升及产品交付，公司有望受益于我国民机制造产业链和航材市场的整体发展。

盈利预测、估值与评级：维持 25-26 年归母净利润预测 1.88、3.55 亿元，新增 27 年预测 4.61 亿元，25-27 年对应 EPS 为 0.57、1.07、1.39 元，当前股价对应 PE 为 47x、25x、19x。公司多型起落架达到重要应用节点，民航刹车制动产品有望受益于航材国产化替代、民机产业链自主可控趋势，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求波动风险，客户集中度较高风险，应收账款坏账风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	954	538	943	1,271	1,612
营业收入增长率	-4.39%	-43.62%	75.38%	34.76%	26.80%
归母净利润（百万元）	217	16	188	355	461
归母净利润增长率	-30.74%	-92.57%	1066.40%	88.29%	29.88%
EPS（元，按最新股本计）	0.66	0.05	0.57	1.07	1.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.83%	0.65%	7.26%	12.29%	14.25%
P/E	40	543	47	25	19
P/B	2.8	3.5	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28

增持（维持）

当前价：26.43 元

作者

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.32
总市值(亿元):	87.71
一年最低/最高(元):	16.67/29.35
近 3 月换手率:	99.69%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.10	21.37	-2.32
绝对	5.38	21.02	2.04

资料来源：Wind

相关研报

客户验收等因素影响确收，多项业务市场开拓取得积极进展——北摩高科（002985.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	954	538	943	1,271	1,612
营业成本	384	254	483	627	791
折旧和摊销	72	58	70	76	82
税金及附加	5	3	5	6	8
销售费用	41	29	49	55	64
管理费用	77	62	85	89	107
研发费用	86	58	71	83	105
财务费用	-7	8	13	15	19
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	292	16	224	408	515
利润总额	292	20	227	411	518
所得税	36	0	19	26	23
净利润	256	20	208	385	496
少数股东损益	38	4	20	30	35
归属母公司净利润	217	16	188	355	461
EPS(元, 按最新股本计)	0.66	0.05	0.57	1.07	1.39

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	201	185	479	352	360
净利润	217	16	188	355	461
折旧摊销	72	58	70	76	82
净营运资金增加	67	-867	96	353	475
其他	-156	978	125	-431	-657
投资活动产生现金流	-151	-110	-109	-125	-100
净资本支出	-122	-80	-90	-90	-90
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-29	-30	-19	-35	-10
融资活动现金流	-3	-422	-115	3	-22
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	3	330	-13	79	112
无息负债变化	117	405	116	104	217
净现金流	46	-347	255	230	238

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	59.8%	52.8%	48.8%	50.7%	50.9%
EBITDA 率	50.4%	44.5%	38.0%	41.8%	40.4%
EBIT 率	42.1%	32.3%	30.6%	35.9%	35.3%
税前净利润率	30.6%	3.6%	24.1%	32.3%	32.2%
归母净利润率	22.8%	3.0%	20.0%	27.9%	28.6%
ROA	5.6%	0.5%	4.9%	8.1%	9.1%
ROE (摊薄)	6.8%	0.6%	7.3%	12.3%	14.3%
经营性 ROIC	9.5%	6.1%	8.8%	12.6%	14.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	16%	37%	37%	37%	38%
流动比率	5.49	2.71	2.68	2.70	2.61
速动比率	4.39	1.93	1.89	1.97	1.91
归母权益/有息债务	264.02	7.29	7.88	7.07	6.21
有形资产/有息债务	351.17	10.80	11.89	10.80	9.82

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,576	4,041	4,263	4,769	5,478
货币资金	752	405	660	890	1,128
交易性金融资产	30	0	0	0	0
应收账款	1,856	1,546	1,389	1,503	1,693
应收票据	143	158	142	191	242
其他应收款 (合计)	3	4	6	9	11
存货	720	890	965	1,002	1,185
其他流动资产	27	22	30	37	44
流动资产合计	3,581	3,067	3,250	3,706	4,397
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	455	534	519	527	526
在建工程	111	34	54	47	43
无形资产	55	53	62	70	79
商誉	194	185	185	185	185
其他非流动资产	35	19	31	31	31
非流动资产合计	995	975	1,013	1,063	1,081
总负债	741	1,477	1,580	1,763	2,092
短期借款	0	34	0	59	152
应付账款	439	535	580	627	791
应付票据	88	45	97	138	174
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	9	157	165	171	178
流动负债合计	652	1,130	1,212	1,375	1,683
长期借款	0	293	313	333	353
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	46	48	48	49
非流动负债合计	89	347	368	389	410
股东权益	3,835	2,564	2,683	3,005	3,386
股本	332	332	332	332	332
公积金	1,600	1,019	1,019	1,019	1,019
未分配利润	1,226	1,118	1,217	1,509	1,854
归属母公司权益	3,185	2,496	2,595	2,888	3,233
少数股东权益	649	68	88	118	153

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.34%	5.46%	5.20%	4.30%	4.00%
管理费用率	8.09%	11.56%	9.00%	7.00%	6.65%
财务费用率	-0.76%	1.45%	1.42%	1.17%	1.21%
研发费用率	8.98%	10.71%	7.50%	6.50%	6.50%
所得税率	12%	-2%	8%	6%	4%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.07	0.27	0.19	0.35	0.45
每股经营现金流	0.60	0.56	1.44	1.06	1.09
每股净资产	9.60	7.52	7.82	8.70	9.74
每股销售收入	2.87	1.62	2.84	3.83	4.86

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	40	543	47	25	19
PB	2.8	3.5	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	21.0	39.8	25.9	17.7	14.7
股息率	0.3%	1.0%	0.7%	1.3%	1.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP