

北摩高科 (002985)

证券研究报告

2021年07月23日

起落架业务实现突破，维修业务显著增长

● H1 业绩达预告上限，全年有望超预期

2021H1，公司实现营业收入 5.79 亿元，同比+153.24%；归母净利润 2.26 亿元，同比+109.65%，达到业绩预告上限，主要原因为京瀚禹、陕西蓝太纳入合并范围，并且军品业务实现收入 5.14 亿元，同比+127.94%。单季度来看，Q2 实现营业收入 3.25 亿元，同比+155.3%，环比+27.6%；归母净利润为 1.22 亿元，同比+144.6%，环比+16.3%，为历史首次 Q2 业绩超过 Q1，彰显公司持续增长能力。

● 首次实现起落架收入，训练时长增长推动维修业务快速发展

公司完成从零部件供应商、材料供应商向系统供应商、整体方案解决商的跨越式转变，21H1 实现起落架业务收入 4046.72 万元，表明公司已具备独立完成飞机起落架着陆全系统设计、制造及试验验证能力的集成优势。

公司航空维修及配套服务业务主要包括飞机起落架、刹车控制系统、机轮及刹车装置等部件的检测、维护和修理等保障性工作。21H1，刹车盘业务实现营收 1.22 亿元，同比增长 162.69%，呈现成倍增长；检测试验业务伴随京瀚禹并表，实现营收 2.77 亿元。随着我军实战军演次数与训练时长增加，机轮和刹车盘类耗材产品的替换和维修周期或缩短，公司维修更换业务有望持续快速发展。另外，上半年机轮业务出现同比下滑，我们推测主要与主机厂订货节奏有关，下半年有望恢复增长趋势。

● 国防军工景气度持续向上，跨越式装备发展驱动军机需求大幅提升

据 World Air Forces 2021 统计数据，美国现役各类军机数量为 13,232 架，在全球现役军机中占比为 25%，我国目前活跃的各种机型在量/质上均与美国有较大差距。按照政治局第二十二次会议内容，我国将进入“跨越式武器装备发展”+“战略、颠覆性技术突破”阶段，要加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术，加快实施国防科技和武器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。我们认为，十三五+十四五为我国前沿技术国防装备加速突破时期，预计进入十年景气扩张期，以航空器为代表的跨越式武器装备有望实现加量布局。

● 陕西蓝太并表，民航需求持续扩大，中国或形成万亿市场

2020 年 12 月 21 日，公司公告收购陕西蓝太 66.67% 股权，并于 21H1 实现并表，蓝太航空的主营业务为民航飞机刹车盘，目前为我国取得民航飞机刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业，有望显著提升公司在民机领域的市场竞争力。报告期完成民品收入 6501.73 万元，同比增长 1968%，实现显著增长。根据《中国商飞公司市场预测年报》数据披露，预计 2018 至 2037 年期间中国的航空公司将接收 9,008 架新机，市场价值总计约 1.3 万亿美元。我们认为，国产民机的发展将为产业链带来国产化历史机遇，以公司为代表的航空配套产业或进一步实现加速排产。

盈利预测与评级：随着“十四五”进入跨越式发展阶段，公司对应产品将持续受益于我军航空装备的升级换代，并且训练增加推动维修需求显著增长；民机方面，公司产品再次实现突破，有望进入加速排产期。我们预计 2021-2023 年营业收入为 10.33/14.34/19.48 亿元，归母净利润为 5.10/7.20/9.80 亿元，对应 EPS 为 2.00/2.82/3.84 元，对应 PE 为 56.19/39.80/29.23，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高的风险；军品暂定价格与审定价格存在差异的风险；市场竞争加剧的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	413.79	686.68	1,033.00	1,434.03	1,948.07
增长率(%)	24.91	65.95	50.43	38.82	35.85
EBITDA(百万元)	278.75	474.48	628.01	891.00	1,212.32
净利润(百万元)	212.30	316.50	509.83	719.76	979.95
增长率(%)	41.51	49.08	61.08	41.18	36.15
EPS(元/股)	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
市盈率(P/E)	134.94	90.51	56.19	39.80	29.23
市净率(P/B)	25.46	13.85	10.68	8.36	6.45
市销率(P/S)	69.23	41.72	27.73	19.98	14.71
EV/EBITDA	0.00	60.00	44.43	31.09	22.54

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	112.22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	255.27
流通 A 股股本(百万股)	131.12
A 股总市值(百万元)	28,646.62
流通 A 股市值(百万元)	14,714.62
每股净资产(元)	8.82
资产负债率(%)	18.18
一年内最高/最低(元)	258.68/77.16

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
刘明洋	联系人
liumingyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《北摩高科-公司点评:布局起落架系统，维修需求显著提升，有望进入高景气发展阶段》 2021-07-20
- 《北摩高科-年报点评报告:业绩高速增长符合预期，制动龙头充分受益于军民航空产业高景气周期》 2021-03-21
- 《北摩高科-公司点评:Q3 业绩实现超预期增长，制动龙头充分受益于军民航空产业高景气周期》 2020-11-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	307.34	722.12	915.98	1,108.40	1,476.13	营业收入	413.79	686.68	1,033.00	1,434.03	1,948.07
应收票据及应收账款	450.69	1,189.74	1,283.72	1,903.01	2,209.58	营业成本	100.55	175.78	264.99	354.36	481.79
预付账款	14.40	11.79	47.10	43.46	74.31	营业税金及附加	4.29	6.65	10.33	14.36	19.28
存货	171.14	217.12	424.73	421.81	702.38	营业费用	7.34	16.05	22.73	30.17	43.12
其他	58.28	5.84	16.36	11.19	24.40	管理费用	33.06	37.02	61.98	90.34	114.88
流动资产合计	1,001.84	2,146.60	2,687.88	3,487.86	4,486.80	研发费用	34.10	49.85	82.64	112.33	149.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(4.08)	(9.71)	(15.36)	(19.21)	(24.79)
固定资产	76.69	113.05	197.78	257.84	289.82	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	159.78	167.54	127.52	104.71	93.43	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	56.80	56.92	55.64	54.35	53.07	投资净收益	0.19	3.70	4.10	6.50	4.71
其他	23.10	241.26	245.38	271.99	293.75	其他	(9.60)	6.43	(8.20)	(13.00)	(9.42)
非流动资产合计	316.37	578.78	626.32	688.89	730.07	营业利润	247.95	400.90	609.79	858.17	1,168.52
资产总计	1,318.22	2,725.38	3,314.20	4,176.75	5,216.87	营业外收入	0.02	0.00	0.04	0.06	0.07
短期借款	0.00	10.07	10.10	10.10	10.10	营业外支出	0.00	0.05	0.03	0.04	0.03
应付票据及应付账款	109.11	201.44	237.26	353.35	238.19	利润总额	247.97	400.85	609.80	858.19	1,168.56
其他	32.00	191.65	118.55	117.72	228.53	所得税	35.67	56.84	89.57	123.74	168.61
流动负债合计	141.10	403.16	365.91	481.17	476.82	净利润	212.30	344.01	520.24	734.45	999.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	27.51	10.40	14.69	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	212.30	316.50	509.83	719.76	979.95
其他	51.98	51.36	52.14	41.98	48.49	每股收益(元)	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
非流动负债合计	51.98	51.36	52.14	41.98	48.49						
负债合计	193.08	454.52	418.05	523.15	525.31	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	202.30	212.71	227.40	247.40	成长能力					
股本	112.62	150.16	255.27	255.27	255.27	营业收入	24.91%	65.95%	50.43%	38.82%	35.85%
资本公积	528.67	1,265.21	1,281.21	1,304.21	1,342.21	营业利润	40.63%	61.69%	52.11%	40.73%	36.17%
留存收益	999.46	1,902.34	2,428.17	3,170.94	4,188.89	归属于母公司净利润	41.51%	49.08%	61.08%	41.18%	36.15%
其他	(515.62)	(1,249.17)	(1,281.21)	(1,304.21)	(1,342.21)	获利能力					
股东权益合计	1,125.14	2,270.85	2,896.16	3,653.61	4,691.56	毛利率	75.70%	74.40%	74.35%	75.29%	75.27%
负债和股东权益总计	1,318.22	2,725.38	3,314.20	4,176.75	5,216.87	净利率	51.31%	46.09%	49.35%	50.19%	50.30%
						ROE	18.87%	15.30%	19.00%	21.01%	22.05%
						ROIC	37.18%	42.25%	33.55%	37.03%	39.51%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	212.30	344.01	509.83	719.76	979.95	资产负债率	14.65%	16.68%	12.61%	12.53%	10.07%
折旧摊销	10.08	20.71	33.57	52.04	68.58	净负债率	-27.32%	-31.36%	-31.28%	-30.06%	-31.25%
财务费用	0.00	0.78	(15.36)	(19.21)	(24.79)	流动比率	7.10	5.32	7.35	7.25	9.41
投资损失	(0.19)	(3.70)	(4.10)	(6.50)	(4.71)	速动比率	5.89	4.79	6.19	6.37	7.94
营运资金变动	(113.62)	(192.92)	(388.04)	(529.06)	(650.81)	营运能力					
其它	40.01	(60.94)	10.40	14.69	20.00	应收账款周转率	0.96	0.84	0.84	0.90	0.95
经营活动现金流	148.58	107.94	146.31	231.72	388.23	存货周转率	2.55	3.54	3.22	3.39	3.47
资本支出	144.78	258.52	76.23	98.16	81.49	总资产周转率	0.34	0.34	0.34	0.38	0.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(273.01)	(563.90)	(149.13)	(179.66)	(164.78)	每股收益	0.83	1.24	2.00	2.82	3.84
投资活动现金流	(128.23)	(305.38)	(72.90)	(81.50)	(83.29)	每股经营现金流	0.58	0.42	0.57	0.91	1.52
债权融资	0.00	10.07	10.10	10.10	10.10	每股净资产	4.41	8.10	10.51	13.42	17.41
股权融资	6.62	786.78	120.42	42.21	62.79	估值比率					
其他	(6.62)	(184.64)	(10.07)	(10.10)	(10.10)	市盈率	134.94	90.51	56.19	39.80	29.23
筹资活动现金流	0.00	612.22	120.45	42.21	62.79	市净率	25.46	13.85	10.68	8.36	6.45
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	0.00	60.00	44.43	31.09	22.54
现金净增加额	20.35	414.78	193.86	192.42	367.73	EV/EBIT	0.00	62.59	46.94	33.01	23.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com