

方正证券研究所证券研究报告

北摩高科(002985)

公司研究

国防军工行业

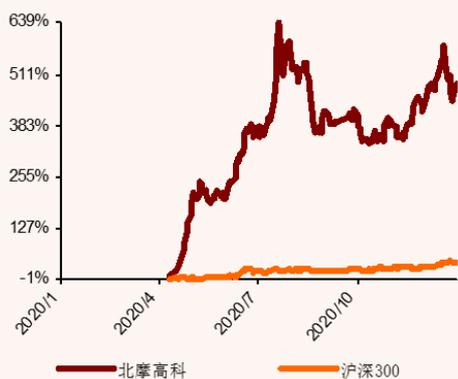
公司事件点评报告

2021.01.19/推荐(维持)

分析师：孟祥杰
登记编号：S1220519110009

联系人：吴坤其

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

事件：公司公布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 3.05 亿元-3.40 亿元，较上年同期同比增长 43.67%-60.15%，对应基本每股收益 2.22 元-2.47 元。

点评：

1、业绩较高速增长，看好公司高端装备配套业务景气度持续及受益产业链拓展带来的价值提升。(1) 2020 年全年业绩预计维持较快速增长。据公司 2020 年度业绩预告，报告期内预计公司业绩较高速增长，预计 2020 年度实现归母净利润 3.05 亿元-3.40 亿元，较上年同期同比增长 43.67%-60.15%。一方面，主要系公司积极采取措施保障生产经营有序进行，确保产品正常交付，高端装备业务稳步增长；另一方面，因公司对北京京瀚禹进行投资，持有京瀚禹 51% 股权，自 2020 年 9 月纳入合并报表，2020 年 9 月至 12 月，京瀚禹实现归属于上市公司股东的净利润 3000 万元-3500 万元。**(2) 2020 年公司积极拓展产业链布局，**除 2020 年 9 月受让京瀚禹 51% 股权外，2020 年 12 月公司公告拟收购陕西蓝太航空。蓝太航空作为高新技术企业，主要从事航空设备飞机刹车盘的维修、研制与生产，有助于公司进一步扩大飞机刹车盘业务市场占比，巩固竞争优势，为较长时期内保持较快增长奠定良好的基础，看好公司作为高端装备刹车制动产品行业龙头其高景气度的长期维系。

2、核心逻辑：(1) 赛道广，公司是国内高端装备刹车制动产品行业领先企业，高端装备用刹车产品在军费稳增背景下，有望充分受益于装备新机型列装、旧机型换修需求放量以及实战化演练加大带来的耗材需求，此外民航景气度上行奠定民机刹车配套产品成长基石，高铁市场需求缺口保障高速列车制动领域稳步拓展。**(2) 竞争格局好，**高端装备高技术壁垒优势巩固行业高护城河，叠加装备类机轮刹车控制系统产品与下游主机厂商等客户粘性高，且公司积极横纵向拓展产业链，充分发挥产业协同效应，有望长期保持稳定的行业领先地位。**(3) 扩品类，**据公司招股说明书，目前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。据公司 2020 年半年报，公司某新型进口飞机起落架国产化等在研产品的定型、批产及列装，市场占有率稳增，国产化替代趋势下产业发展迎机遇。

3、盈利预测：给予公司“推荐”评级，对公司 2020/21/22 年的 EPS 预测分别为 2.18/3.30/4.58 元，对应 2020/21/22 年 PE 为 86/57/41。

风险提示：新机型列装进度不及预期，旧机型换修需求不及预期，民航产业拓展进程不及预期等

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	414	703	1067	1431
(+/-) (%)	24.91	69.84	51.87	34.07
归母净利润	212	327	495	687
(+/-) (%)	41.51	54.09	51.25	38.93
EPS(元)	1.89	2.18	3.30	4.58
ROE (%)	0.19	0.15	0.18	0.20
P/E	99.49	86.31	57.06	41.07
P/B	18.82	12.68	10.38	8.28

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1002	2166	2705	3456	营业总收入	414	703	1067	1431
货币资金	307	1127	1309	1711	营业成本	101	221	333	436
应收票据	0	23	36	48	税金及附加	4	7	11	15
应收账款	451	587	776	975	销售费用	7	12	18	24
其它应收款	3	2	3	4	管理费用	33	57	79	91
预付账款	14	26	37	45	研发费用	34	52	77	90
存货	171	345	488	619	财务费用	-4	0	0	0
其他	55	79	91	103	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	316	410	510	603	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	236	332	434	530	营业利润	248	385	581	807
无形资产	57	55	52	50	营业外收入	0	0	0	0
其他	23	23	23	23	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1318	2575	3214	4059	利润总额	248	385	581	807
流动负债	141	297	441	599	所得税	36	58	87	120
短期借款	0	0	0	0	净利润	212	327	495	687
应付账款	97	210	303	409	少数股东损益	0	0	0	0
其他	45	87	138	190	归属母公司净利润	212	327	495	687
非流动负债	52	52	52	52	EBITDA	245	368	565	794
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.89	2.18	3.30	4.58
其他	52	52	52	52					
负债合计	193	349	493	651	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	113	150	150	150	营业总收入	414	703	1067	1431
资本公积	529	1265	1265	1265	营业利润	248	385	581	807
留存收益	471	798	1293	1980	归属母公司净利润	212	327	495	687
归属母公司股东权益	1125	2226	2721	3409	获利能力				
负债和股东权益	1318	2575	3214	4059	毛利率	0.76	0.69	0.69	0.70
					净利率	0.51	0.47	0.46	0.48
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	0.19	0.15	0.18	0.20
经营活动现金流	120	153	297	515	ROIC	0.25	0.27	0.33	0.39
净利润	212	327	495	687	偿债能力				
折旧摊销	10	14	16	19	资产负债率	0.15	0.14	0.15	0.16
财务费用	0	0	0	0	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	0	0	0	0	流动比率	7.10	7.29	6.13	5.77
营运资金变动	-98	-188	-214	-192	速动比率	5.89	6.13	5.02	4.74
其他	-5	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-128	-107	-116	-113	总资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.39
资本支出	-127	-107	-116	-113	应收账款周转率	0.99	1.35	1.57	1.63
长期投资	-2	0	0	0	应付账款周转率	4.80	4.58	4.16	4.02
其他	0	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	774	0	0	每股收益	1.89	2.18	3.30	4.58
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	1.06	1.02	1.98	3.43
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.99	14.83	18.12	22.70
普通股增加	0	774	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	1	1	1	P/E	99.49	86.31	57.06	41.07
其他	0	-1	-1	-1	P/B	18.82	12.68	10.38	8.28
现金净增加额	-8	820	181	402	EV/EBITDA	85.34	73.63	47.68	33.42

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告可能附带其它网站或超级链接，对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接，本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，所链接地址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信息的费用或风险。

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。本报告所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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦36层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	