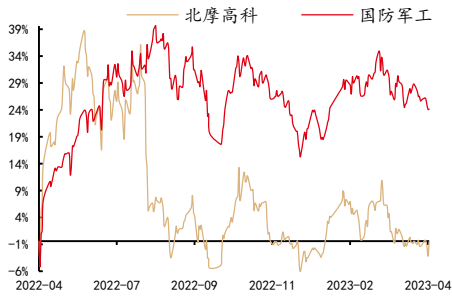


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.45
总股本/流通股本(亿股)	3.32 / 1.80
总市值/流通市值(亿元)	154 / 84
52周内最高/最低价	77.75 / 43.90
资产负债率(%)	14.8%
市盈率	48.89
第一大股东	王淑敏
持股比例(%)	35.3%

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
研究助理: 马强  
SAC 登记编号: S1340123030011  
Email: maqiang@cnpsec.com

北摩高科(002985)

高基数下 23Q1 业绩同比下滑, 23H1 业绩增速指引 15%-45%

● 事件

4月20日, 北摩高科发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 9.98 亿元, 同比下滑 12%, 实现归母净利润 3.14 亿元, 同比下滑 26%; 2023Q1, 公司实现营收 3.15 亿元, 同比下滑 15%, 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比下滑 13%。

● 点评

1、军工产品需求节奏和验收节奏变化, 公司短期业绩承压, 产品结构改变毛利率有所下滑。2022 年, 受军工产品的需求节奏和验收节奏出现变化影响, 公司业绩承压, 实现营收 9.98 亿元, 同比下滑 12%。其中, 飞机刹车控制系统及机轮业务收入 4.10 亿元, 同比增长 30%, 刹车盘(副)业务收入 1.35 亿元, 同比下滑 31%, 检测试验业务收入 4.41 亿元, 同比下滑 21%。公司毛利率 67.20%, 同比下滑 11.72pcts, 主要由于产品结构变化, 毛利率相对较低的飞机刹车控制系统及机轮业务收入占比同比提升 13.17pcts。

2、收入下滑影响, 费用率有所提高。2022 年, 由于公司营收同比下滑 12%, 期间费用率同比提高 2.25pcts 至 18.21%。其中, 研发费用率、管理费用率和销售费用率分别提高 1.22pcts、0.77pcts 和 0.67pcts, 财务费用率同比降低 0.40pcts。2022 年, 公司研发费用 7911 万元, 同比增长 4%。在外部环境影响业绩下滑情况下, 公司仍注重科研创新、在研项目众多, 为未来高质量发展奠定基础。

3、民航业务首次实现收入, 疫情影响消退下有望成为公司重要利润增长点。2022 年, 公司首次实现了民航业务收入, 并计划从产品质量、成本控制和服务保障多方面入手加快民航国产替代和自主可控的进程。公司子公司陕西蓝太是国内取得民航飞机炭刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业, 疫情影响消退下, 民航业务有望快速增长。

4、高基数下 2023Q1 业绩同比下滑, 2023H1 公司预计业绩同比增长 15%-45%。由于 2022Q1 公司业绩高基数(归母净利润 1.54 亿元, 占公司全年归母净利润的 49%), 2023Q1 公司实现归母净利润 1.35 亿元, 同比下滑 13%。公司预计 2023 年上半年实现归母净利润 2.42 亿元-3.05 亿元, 同比增长 15%-45%。

5、盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.05、6.41、7.95 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 31、24、19 倍, 给予“增持”评级。

● 风险提示

军品采购不及预期；民品市场拓展不及预期；军品价格下降超出市场预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	998	1429	1790	2166
增长率(%)	-11.88	43.18	25.29	20.97
EBITDA(百万元)	522.44	894.10	1119.52	1344.28
归属母公司净利润(百万元)	313.94	505.22	640.82	795.45
增长率(%)	-25.66	60.93	26.84	24.13
EPS(元/股)	0.95	1.52	1.93	2.40
市盈率(P/E)	49.10	30.51	24.05	19.38
市净率(P/B)	5.20	4.45	3.75	3.14
EV/EBITDA	27.40	17.15	13.14	11.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	998	1429	1790	2166	营业收入	-11.9%	43.2%	25.3%	21.0%
营业成本	327	455	568	692	营业利润	-30.5%	49.5%	24.9%	22.8%
税金及附加	8	11	14	17	归属于母公司净利润	-25.7%	60.9%	26.8%	24.1%
销售费用	41	58	73	89	<b>获利能力</b>				
管理费用	72	79	87	95	毛利率	67.2%	68.2%	68.3%	68.0%
研发费用	79	113	142	172	净利率	31.5%	35.4%	35.8%	36.7%
财务费用	-10	-14	-3	-15	ROE	10.6%	14.6%	15.6%	16.2%
资产减值损失	0	1	1	1	ROIC	10.9%	16.6%	17.8%	18.2%
<b>营业利润</b>	<b>470</b>	<b>703</b>	<b>878</b>	<b>1078</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.8%	17.2%	16.2%	17.3%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	6.35	5.37	5.78	5.45
<b>利润总额</b>	<b>461</b>	<b>703</b>	<b>878</b>	<b>1078</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	65	99	124	152	应收账款周转率	0.62	0.63	0.64	0.64
<b>净利润</b>	<b>396</b>	<b>604</b>	<b>754</b>	<b>926</b>	存货周转率	2.20	2.26	2.27	2.25
<b>归母净利润</b>	<b>314</b>	<b>505</b>	<b>641</b>	<b>795</b>	总资产周转率	0.25	0.31	0.33	0.33
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.95</b>	<b>1.52</b>	<b>1.93</b>	<b>2.40</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.95	1.52	1.93	2.40
货币资金	715	141	767	439	每股净资产	8.92	10.45	12.38	14.78
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1965	3164	3199	4495	PE	49.10	30.51	24.05	19.38
预付款项	19	27	33	41	PB	5.20	4.45	3.75	3.14
存货	544	720	857	1065	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3283</b>	<b>4093</b>	<b>4900</b>	<b>6085</b>	净利润	396	604	754	926
固定资产	400	438	448	425	折旧和摊销	62	78	85	89
在建工程	60	29	18	17	营运资本变动	-647	-1202	-175	-1342
无形资产	56	56	55	54	其他	43	63	79	96
<b>非流动资产合计</b>	<b>907</b>	<b>947</b>	<b>979</b>	<b>988</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-145</b>	<b>-456</b>	<b>743</b>	<b>-231</b>
<b>资产总计</b>	<b>4190</b>	<b>5039</b>	<b>5879</b>	<b>7073</b>	资本开支	-164	-117	-117	-97
短期借款	0	0	0	0	其他	-16	0	0	0
应付票据及应付账款	382	578	620	841	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-180</b>	<b>-117</b>	<b>-117</b>	<b>-97</b>
其他流动负债	135	184	228	275	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>517</b>	<b>763</b>	<b>848</b>	<b>1116</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	104	104	104	104	其他	-113	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-113</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>622</b>	<b>867</b>	<b>953</b>	<b>1220</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-438</b>	<b>-574</b>	<b>626</b>	<b>-328</b>
股本	332	332	332	332					
资本公积金	1434	1434	1434	1434					
未分配利润	1025	1455	1999	2675					
少数股东权益	607	706	819	950					
其他	170	246	342	462					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3568</b>	<b>4172</b>	<b>4927</b>	<b>5853</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4190</b>	<b>5039</b>	<b>5879</b>	<b>7073</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048