

北摩高科（002985）

2025 年三季报点评：盈利增速与现金流同步跃升，加速向高价值起落架系统升级

买入（维持）

2025 年 10 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	954.02	537.90	918.36	1,053.87	1,209.70
同比	(4.39)	(43.62)	70.73	14.75	14.79
归母净利润（百万元）	217.43	16.15	210.10	247.77	292.11
同比	(30.95)	(92.57)	1,200.61	17.93	17.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.66	0.05	0.63	0.75	0.88
P/E（现价&最新摊薄）	46.34	623.68	47.95	40.66	34.49

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 6.50 亿元，同比去年+34.60%；归母净利润 1.28 亿元，同比去年+53.20%

投资要点

■ **盈利质量稳步改善，利润结构更趋健康。**2025 年前三季度，北摩高科实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 34.60%，归属母公司股东净利润 1.28 亿元，同比大幅提升 53.20%，增速显著跑赢收入端，主要得益于军品交付节奏恢复、高附加值刹车组件订单集中确认，叠加去年低基数。销售毛利率 48.85%，虽同比下降 15.10 个百分点，但环比已止滑，公司主动让渡部分溢价以换取份额，属于“以价换量”的良性策略；销售净利率 20.50%，基本持平，显示期间费用管控得力。销售、管理、研发费用分别为 0.25、0.49、0.68 亿元，三费合计占营收 21.85%，同比下降 2.30 个百分点，其中研发费用率 10.46%，保持高位迭代，夯实技术壁垒；销售费用率 3.85%，在军品直销模式下维持极低水平，费用结构健康，利润“含金量”真实且可持续。

■ **资产负债结构稳健，资产质量与运营效率同步优化。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率 29.63%，较年初下降 6 个百分点，杠杆水平处于军工板块低位；有息负债基本清零，短期借款、长期借款均归零，仅余 0.09 亿元一年内到期非流动负债，偿债压力可忽略不计。应收账款 14.68 亿元，同比下降 23.09%，环比二季度再降 1.10 亿元，回款力度明显加强；信用减值损失 0.28 亿元，计提比例与账龄结构匹配，风险可控。存货 10.02 亿元，同比增长 14.81%，但存货周转天数已缩短 15 天，反映备料节奏与订单匹配度提升。合同负债 0.05 亿元，同比大增 523%，预示下游客户提前锁定产能，未来收入能见度提升；在建工程 0.32 亿元，同比下降 48.74%，产能扩建步入尾声，后续折旧压力有限，资产结构更趋轻盈健康。

■ **现金流表现亮眼，盈利变现能力显著增强。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流净额 2.19 亿元，同比扭亏为盈，较去年同期的-0.56 亿元大幅改善，盈利变现能力显著修复。应收账款减少与存货增速放缓共同贡献现金流正向拉动，验证收入“含现量”提升。投资活动现金流-0.39 亿元，资本开支仅 0.34 亿元，同比下降 20.56%，产能维护性投入阶段已过。综合来看，北摩高科已走出 2024 年的现金低谷，盈利、资产与现金形成良性闭环，四季度有望延续环比改善趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.10/2.48/2.92 亿元，对应 PE 分别为 48/41/34 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 商誉减值风险；2) 原材料价格上涨风险；3) 业绩承诺无法完成风险；4) 行业政策调整风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.36
一年最低/最高价	20.15/32.30
市净率(倍)	3.85
流通 A 股市值(百万元)	5,333.37
总市值(百万元)	10,075.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.88
资产负债率(%,LF)	29.63
总股本(百万股)	331.85
流通 A 股(百万股)	175.67

相关研究

《北摩高科(002985)：专注刹车系统平台型公司，民用拓展空间广阔可期》

2025-09-20

北摩高科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,067	3,789	4,864	5,766	营业总收入	538	918	1,054	1,210
货币资金及交易性金融资产	405	685	1,234	1,974	营业成本(含金融类)	254	425	477	536
经营性应收款项	1,754	1,946	2,134	2,235	税金及附加	3	5	5	6
存货	890	1,139	1,476	1,545	销售费用	29	42	53	58
合同资产	0	0	0	0	管理费用	62	90	113	124
其他流动资产	18	19	21	11	研发费用	58	95	111	127
非流动资产	975	970	960	930	财务费用	8	8	9	10
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	47	59	65
固定资产及使用权资产	576	576	576	576	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	34	34	34	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53	减值损失	(141)	(35)	(40)	(50)
商誉	185	185	185	185	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	16	266	305	365
其他非流动资产	115	110	100	70	营业外净收支	3	1	2	2
资产总计	4,041	4,759	5,824	6,696	利润总额	20	267	307	367
流动负债	1,130	1,317	1,695	1,743	减:所得税	0	14	6	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	50	43	43	43	净利润	20	253	301	353
经营性应付款项	580	774	980	1,038	减:少数股东损益	4	43	53	61
合同负债	6	7	10	10	归属母公司净利润	16	210	248	292
其他流动负债	494	493	663	653	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.63	0.75	0.88
非流动负债	347	646	1,046	1,546	EBIT	33	275	316	377
长期借款	293	593	993	1,493	EBITDA	110	275	316	377
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.83	53.67	54.70	55.71
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	3.00	22.88	23.51	24.15
其他非流动负债	21	19	19	19	收入增长率(%)	(43.62)	70.73	14.75	14.79
负债合计	1,477	1,962	2,741	3,289	归母净利润增长率(%)	(92.57)	1,200.61	17.93	17.90
归属母公司股东权益	2,496	2,686	2,919	3,182					
少数股东权益	68	110	164	225					
所有者权益合计	2,564	2,796	3,083	3,407					
负债和股东权益	4,041	4,759	5,824	6,696					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	185	37	184	283	每股净资产(元)	7.52	8.09	8.80	9.59
投资活动现金流	(110)	(15)	3	3	最新发行在外股份(百万股)	332	332	332	332
筹资活动现金流	(422)	258	361	455	ROIC(%)	0.99	8.12	8.14	7.95
现金净增加额	(347)	280	548	741	ROE-摊薄(%)	0.65	7.82	8.49	9.18
折旧和摊销	77	0	0	0	资产负债率(%)	36.55	41.24	47.07	49.12
资本开支	(80)	1	2	2	P/E (现价&最新股本摊薄)	623.68	47.95	40.66	34.49
营运资本变动	(41)	(258)	(168)	(133)	P/B (现价)	4.04	3.75	3.45	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>