

兵器兵装 III

北方导航 (600435.SH)

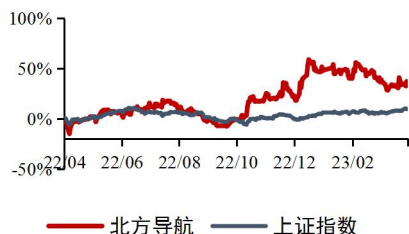
买入-A(维持)

精确制导核心单位, 型号放量持续受益

2023年4月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年4月20日

收盘价(元):	11.00
年内最高/最低(元):	13.18/6.88
流通A股/总股本(亿):	14.98/14.98
流通A股市值(亿):	164.74
总市值(亿):	164.74

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.02
摊薄每股收益:	0.02
每股净资产(元):	2.23
净资产收益率:	0.90

资料来源: 最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 北方导航公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司营业收入为 38.39 亿元, 同比减少 3.82%; 归母净利润为 1.85 亿元, 同比上升 38.57%; 扣非后归母净利润为 1.39 亿元, 同比上升 12.58%; 负债合计 30.91 亿元, 同比减少 8.50%; 货币资金 20.00 亿元, 同比增长 35.97%; 应收账款 20.31 亿元, 同比减少 0.39%; 存货 6.09 亿元, 同比减少 13.69%。2023 年一季度, 公司营业收入为 5.84 亿元, 同比增长 1.52%; 归母净利润为 0.25 亿元, 同比减少 30.53%; 扣非后归母净利润为 0.21 亿元, 同比上升 70.05%。负债合计 31.24 亿元, 同比增长 6.00%; 货币资金 20.66 亿元, 同比增长 3.29%; 应收账款 21.74 亿元, 同比增长 36.73%; 存货 7.64 亿元, 同比增长 7.24%。

事件点评

➢ 公司以导航控制、弹药信息化系统、短波电台和卫星通信系统、军用电连接器等领域的整机和核心部件为主要产品。公司主要客户是兵器集团, 在军品惯性导航产业链中属于二级配套单位, 负责研发和生产精确制导武器的核心分系统控制舱, 处于产业链核心环节。子公司中兵通信是目前中国兵器工业集团唯一一家军用通信产品生产企业, 在军用超短波地空通信领域处于国内领导地位, 在军用卫星通信领域居于国内领先地位。

➢ 聚焦主业, 盈利能力持续提升。2022 年公司处置了哈尔滨北方专用车股权, 剥离非核心业务, 进一步聚焦主业, 由于不再包含民品专用车收入, 导致 2022 年营业收入较上年下降, 由于 2022 年一季度处置哈尔滨北方专用车股权确认了经营损益及股权处置收益 1295 万元, 导致 2023 年一季度归母净利润同比下降。2022 年公司管理费用同比下降 4.54%, 销售费用同比下降 10.66%, 经营效率持续提升。2022 年公司研发费用同比上升 4.17%, 公司加速推进智能化柔性生产线建设应用, 数智制造能力持续提升。

➢ 受益于型号放量, 公司业绩有望持续高增长。公司紧跟总体单位研制步伐, 大力发展制导火箭武器系统, 随着相关型号陆续批量生产以及实战化训练带来的精确制导武器需求的提升, 公司业绩有望持续高增长。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.19\0.29\0.43, 对应公司 4 月 20 日收盘价 11.00 元, 2023-2025 年 PE 分别为 58.7\37.5\25.9, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 精确制导武器列装不及预期; 生产交付不及预期; 技术研发不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,992	3,839	5,863	9,340	13,742
YoY(%)	32.8	-3.8	52.7	59.3	47.1
净利润(百万元)	134	185	281	439	637
YoY(%)	113.7	38.6	51.7	56.3	45.1
毛利率(%)	20.7	21.6	22.0	22.1	22.1
EPS(摊薄/元)	0.09	0.12	0.19	0.29	0.43
ROE(%)	7.0	7.9	11.7	15.1	18.4
P/E(倍)	123.4	89.0	58.7	37.5	25.9
P/B(倍)	7.0	6.6	6.1	5.3	4.4
净利率(%)	3.3	4.8	4.8	4.7	4.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5144	5208	8137	10457	16138
现金	1471	2000	1266	1265	1861
应收票据及应收账款	2698	2530	5454	7265	11448
预付账款	236	27	374	264	675
存货	706	609	995	1606	2086
其他流动资产	34	42	49	58	69
<b>非流动资产</b>	1328	1119	1735	2704	3783
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	885	716	1289	2163	3138
无形资产	214	141	177	244	316
其他非流动资产	229	261	270	297	329
<b>资产总计</b>	6473	6326	9872	13161	19921
<b>流动负债</b>	3363	3074	6251	8941	14807
短期借款	150	0	0	693	2016
应付票据及应付账款	2760	2620	5548	7462	11667
其他流动负债	453	455	703	785	1123
<b>非流动负债</b>	16	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	3379	3091	6268	8958	14824
少数股东权益	757	750	890	1084	1383
股本	1489	1489	1498	1498	1498
资本公积	123	118	118	118	118
留存收益	710	858	1178	1629	2243
归属母公司股东权益	2338	2485	2714	3119	3714
<b>负债和股东权益</b>	6473	6326	9872	13161	19921

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	310	470	25	536	809
净利润	218	257	421	633	936
折旧摊销	114	98	106	182	281
财务费用	-15	-19	-3	70	153
投资损失	0	-30	-15	-23	-19
营运资金变动	-78	86	-484	-325	-542
其他经营现金流	72	78	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-584	224	-708	-1128	-1341
<b>筹资活动现金流</b>	-130	-93	-50	-103	-195
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.12	0.19	0.29	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.31	0.02	0.36	0.54
每股净资产(最新摊薄)	1.56	1.66	1.81	2.08	2.47

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3992	3839	5863	9340	13742
营业成本	3168	3010	4570	7280	10704
营业税金及附加	16	21	32	51	76
营业费用	90	80	117	187	275
管理费用	276	263	382	587	809
研发费用	198	207	308	486	726
财务费用	-15	-19	-3	70	153
资产减值损失	-32	-56	-43	-44	-48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	30	15	23	19
<b>营业利润</b>	236	253	427	658	970
营业外收入	3	14	14	16	18
营业外支出	5	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	234	264	438	671	985
所得税	17	7	18	38	50
<b>税后利润</b>	218	257	421	633	936
少数股东损益	84	72	140	194	299
<b>归属母公司净利润</b>	134	185	281	439	637
EBITDA	313	302	496	836	1302

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.8	-3.8	52.7	59.3	47.1
营业利润(%)	38.9	7.0	69.0	54.0	47.4
归属于母公司净利润(%)	113.7	38.6	51.7	56.3	45.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	21.6	22.0	22.1	22.1
净利率(%)	3.3	4.8	4.8	4.7	4.6
ROE(%)	7.0	7.9	11.7	15.1	18.4
ROIC(%)	7.4	8.0	13.8	16.2	16.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.2	48.9	63.5	68.1	74.4
流动比率	1.5	1.7	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>估值比率</b>					
P/E	123.4	89.0	58.7	37.5	25.9
P/B	7.0	6.6	6.1	5.3	4.4
EV/EBITDA	50.8	50.4	32.5	20.3	13.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

