

北方导航(600435)

报告日期: 2023年08月11日

中报扣非业绩大增 75%，导航控制龙头将受益远火、智能弹药需求增长

——北方导航点评报告

投资要点

□ **公司 2023H1 扣非归母净利润同比增长 74.5%，剥离不良资产+提质增效双驱动**
公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 4.6%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增加 25.3%，主要原因系母公司本期军民两用产品营业收入增加，且上年 1-3 月合并范围内包含亏损的北方专用车子公司业务；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 74.5%，主要原因系母公司本期军民两用产品营业收入增加，且上年同期处置北方专用车子公司 100% 股权确认非经常性损益。公司通过剥离亏损资产+聚焦主业，有望长期兑现业绩快速增长。

盈利能力方面，公司聚焦主业，加快推动智能工厂建设，提质增效，2023 年上半年毛利率同比提升 5.98 点达到 26.82%，净利率同比提升 1.28 点达到 9.59%，盈利能力持续提升；

费用方面，公司加强研发投入和人才引进培养，2023H1 研发费用 1.05 亿元，同比增长 43%；同时将 16 名数字化人才纳入集团公司培养范围，培育适应企业数字化转型、具备自主设计、自主编程能力的数字化产业高级技能人才。

□ **导航控制龙头，受益远程火箭弹、新型智能弹药需求增长**

远程火箭炮具备低成本、高精度特征，主要用于远距离火力压制和摧毁。我国远火已拥有远距离精准打击能力，是未来几年增速最快装备之一；俄乌冲突凸显远火重要性，智能弹药为耗品，消耗量大，远火要“打得远”、“打得准”，还要“用得起”。

公司核心增长逻辑：一、好行业：制导控制被广泛应用于多种军用领域，未来重点受益于远程火箭弹、新型智能弹药需求快速增长，长期发展空间大；弹药作为军工行业“耗材”，多款弹药均需用制导控制“标配”产品；**二、卡位核心：**兵器集团下属独家制导控制系统供应商，技术领先壁垒高，可替代性小；**三、背景雄厚：**兵器集团有效背书，公司参与所有在研及放量型号产品的生产配套工作，有效保障长期业绩兑现；**四、剥离部分资产、股权激励提质增效：**置出北方专用车、实行股权激励共同为公司中长期发展注入内生增长动力。**五、数字化转型升级：**公司数智制造能力持续提升，数字化建设扎实推进，打造智能化、柔性化制造平台降本增效。2022 年公司实现批产制导系列全谱系智能化总装能力全覆盖。

□ **盈利预测与估值**

预计 2023-2025 年公司归母净利润 2.83/4.41/5.07 亿元，同比增长 53%、56%、15%，PE 分别为 55/36/31 倍，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**经营不及预期风险、技术快速更迭风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3839	4960	6507	7739
(+/-) (%)	-4%	29%	31%	19%
归母净利润	185	283	441	507
(+/-) (%)	-6%	53%	56%	15%
每股收益(元)	0.12	0.19	0.29	0.34
P/E	84.63	55.38	35.51	30.88

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王洁若
执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.45
总市值(百万元)	15,655.55
总股本(百万股)	1,498.14

股票走势图



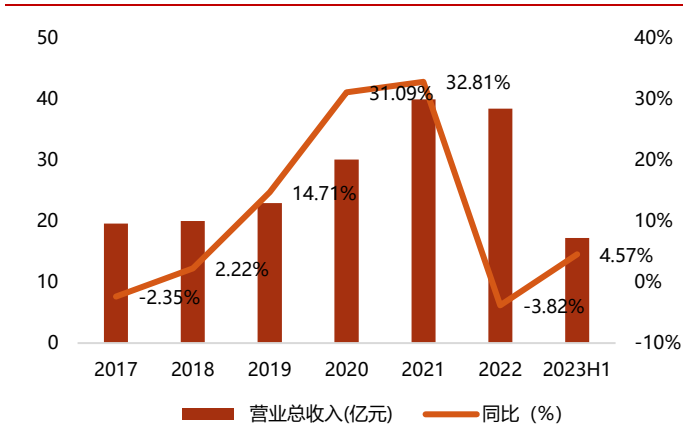
相关报告

1 《导航控制龙头，受益远程火箭弹、新型智能弹药需求增长》 2023.06.20

公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 4.6%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增加 25.3%，主要原因系母公司本期军民两用产品营业收入增加，且上年 1-3 月合并范围内包含亏损的北方专用车子公司业务；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 74.5%，主要原因系母公司本期军民两用产品营业收入增加，且上年同期处置北方专用车子公司 100%股权确认非经常性损益。公司通过剥离亏损资产+聚焦主业，有望长期兑现业绩快速增长。

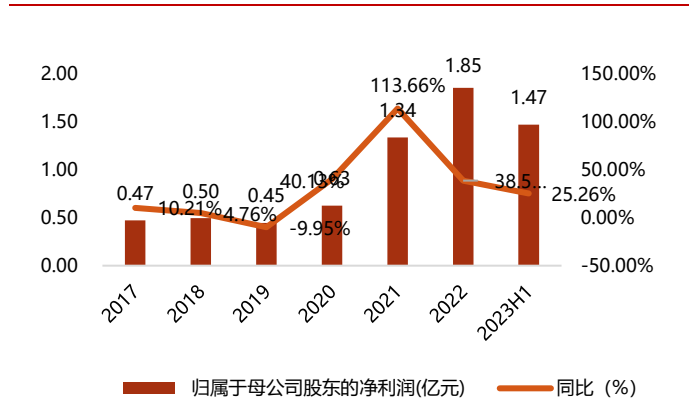
盈利能力方面，公司聚焦主业，加快推动智能工厂建设，提质增效，2023 年上半年毛利率同比提升 5.98 点达到 26.82%，净利率同比提升 1.28 点达到 9.59%，盈利能力持续提升；费用方面，公司加强研发投入和人才引进培养，2023H1 研发费用 1.05 亿元，同比增长 43%；同时将 16 名数字化人才纳入集团公司培养范围，培育适应企业数字化转型、具备自主设计、自主编程能力的数字化产业高级技能人才。

图1：2023 年上半年，公司实现营业收入 17.22 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

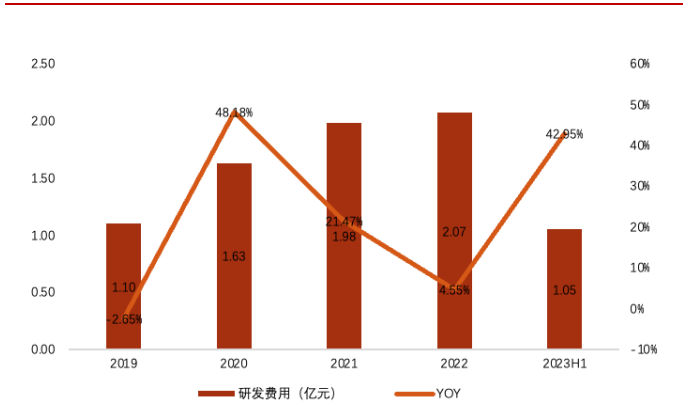
图2：2023 年上半年，公司归母净利润约 1.47 亿元，同比增加 25.26%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

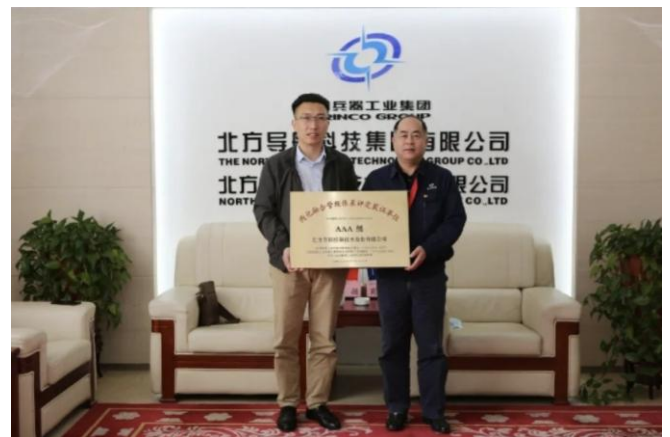
公司深入贯彻落实数智工程战略，围绕数字化转型、智能化升级，加快推进基于数据驱动的智能工厂建设，不断提升导航特色的数智制造能力。公司加强研发投入和人才引进培养，2023 年上半年研发费用约 1.05 亿元，同比增长 42.95%；同时将 16 名数字化人才纳入集团公司培养范围，培育适应企业数字化转型、具备自主设计、自主编程能力的数字化产业高级技能人才。

图3：2023 年上半年，公司研发费用 1.05 亿元，同比增长 42.95%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：中国船级社质量认证公司向北方导航授予“两化融合管理体系评定获证单位”牌匾



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

风险提示：经营不及预期风险、技术快速更迭风险

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5208	6416	8372	10188
现金	2000	1998	2746	3507
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2530	3220	4206	5003
其它应收款	4	73	36	55
预付账款	27	220	239	237
存货	609	872	1110	1353
其他	38	32	34	35
非流动资产	1119	1020	935	845
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	716	685	649	611
无形资产	141	96	52	10
在建工程	67	53	43	34
其他	195	186	191	190
资产总计	6326	7435	9307	11034
流动负债	3074	3762	5003	6003
短期借款	0	99	83	61
应付款项	2620	3225	4394	5374
预收账款	0	0	0	0
其他	455	438	526	568
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他	17	17	17	17
负债合计	3091	3779	5019	6020
少数股东权益	750	880	1070	1289
归属母公司股东权益	2485	2777	3218	3725
负债和股东权益	6326	7435	9307	11034

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	470	(131)	736	742
净利润	257	413	631	726
折旧摊销	98	91	90	89
财务费用	(19)	(22)	(29)	(41)
投资损失	(30)	0	0	0
营运资金变动	231	(410)	256	194
其它	(67)	(201)	(211)	(227)
投资活动现金流	224	(4)	(0)	1
资本支出	138	0	0	0
长期投资	8	(6)	1	1
其他	79	2	(1)	(0)
筹资活动现金流	(93)	133	11	19
短期借款	(150)	99	(16)	(22)
长期借款	0	0	0	0
其他	57	34	27	41
现金净增加额	601	(1)	748	761

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3839	4960	6507	7739
营业成本	3010	3824	5099	6261
营业税金及附加	21	24	31	18
营业费用	80	124	150	155
管理费用	263	298	325	348
研发费用	207	238	260	232
财务费用	(19)	(22)	(29)	(41)
资产减值损失	56	50	33	15
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	30	0	0	0
其他经营收益	2	12	23	9
营业利润	253	437	661	759
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	264	437	661	759
所得税	7	25	31	33
净利润	257	413	631	726
少数股东损益	72	130	190	219
归属母公司净利润	185	283	441	507
EBITDA	332	501	720	805
EPS (最新摊薄)	0.12	0.19	0.29	0.34

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.82%	29.20%	31.18%	18.93%
营业利润	-15.83%	73.02%	51.18%	14.81%
归属母公司净利润	-6.34%	52.83%	55.95%	14.97%
获利能力				
毛利率	21.59%	22.91%	21.63%	19.10%
净利率	6.69%	8.32%	9.69%	9.39%
ROE	5.85%	8.21%	11.10%	10.90%
ROIC	9.13%	13.40%	18.15%	18.05%
偿债能力				
资产负债率	48.87%	50.82%	53.93%	54.56%
净负债比率	0.07%	2.74%	1.71%	1.06%
流动比率	1.69	1.71	1.67	1.70
速动比率	1.50	1.47	1.45	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.72	0.78	0.76
应收账款周转率	1.89	2.13	2.15	2.05
应付账款周转率	1.60	1.90	1.96	1.86
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.19	0.29	0.34
每股经营现金	0.31	-0.09	0.49	0.49
每股净资产	1.67	1.85	2.15	2.49
估值比率				
P/E	84.63	55.38	35.51	30.88
P/B	6.26	5.64	4.87	4.20
EV/EBITDA	48.29	29.27	19.54	16.79

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>