

理工导航(688282)

报告日期: 2023年08月18日

下半年业绩有望拐点向上, 拟回购股份彰显发展信心

——理工导航公司点评报告

投资要点

□ 公司 2023H1 营业收入同比下降 94%，归母净利润同比下降 59%

公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 869 万元，同比降低 94%，主要系外部环境因素影响、公司上级配套单位生产计划延期，本期惯性导航系统销售数量大幅减少所致；实现归母净利润 1436 万元，同比下降 59%，主要系本期惯性导航系统产品销售数量较上年同期减少，销售收入减少所致。

多项研发取得重要进展：报告期内研发费用达 0.14 亿元，同比增长 40%，主要系公司新增多位重要科研人员导致人工成本增加、对新产品和新技术持续加大研发投入导致；公司科研成果丰硕，已取得多项研发进展，核心竞争力不断提高。

业绩拐点有望到来，公司向上弹性大：随着“十四五”背景下我国武器装备列装和国产化替代进程加速，以及俄乌战争重塑世界军贸市场格局，中国军企迎来新机遇，远火产业未来确定性增长，带动整个产业链协同发展。公司前期受大环境影响及配套单位生产计划延期，本期业绩有明显下滑；考虑到公司卡位远火产业链惯性导航研发生产环节，后期随产能扩张、陆军装备及外贸放量，公司业绩拐点有望到来，后期向上弹性大。

公司回购彰显长期发展信心：2023 年 8 月 17 日公司公告显示，董事长汪渤向公司董事会提议，基于对公司未来持续发展的信心和对公司长期价值的合理判断，为完善公司长效激励机制，建议公司以不超过 1 亿元、不超过 71 元/股

(含) 价格回购股份，在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励计划。此举彰显公司管理层对公司长期健康发展的重组信心，可有效完善公司长效激励机制。

□ 惯性导航系统核心供应商，远火产业链重要标的

核心逻辑：一、**好行业：**惯导系统是现代国防系统的核心和关键技术产品，被广泛应用于多种军用领域，长期发展空间大；弹药作为军工行业“耗材”，多款战略导弹、战术弹、中近程弹药均需用惯导“标配”产品；二、**卡位核心：**公司惯导产品国内领先，产品壁垒高、研发难度大、产品是远火系统关键零部件，价值量高、可替代性小；三、**背景雄厚：**作为北理工孵化企业，公司深耕行业 30 余年，在多款研制产品中具备技术优势及先发优势，有效保障长期业绩兑现；四、**业绩反转：**受上级配套单位生产计划延期影响，公司收入利润下滑，后期随产能扩张、陆军装备及外贸放量，公司业绩向上弹性大。

□ 盈利预测与估值

考虑到产业链整体生产计划及招标情况可能延期，公司收入确认可能同步滞后，看好公司 2024/2025 年利润增长。对公司 2023 年盈利预测进行下调，预计 2023-2025 年归母净利润 0.89/1.95/2.78 亿元，同比增长 60%/119%/43%，PE 44/20/14 倍，下调至“增持”评级。

□ 风险提示：经营不及预期、产品结构单一、技术快速更迭等风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	205	270	776	1045
(+/-) (%)	-36%	32%	187%	35%
归母净利润	56	89	195	278
(+/-) (%)	-30%	60%	119%	43%
每股收益(元)	0.63	1.01	2.21	3.16
P/E	71	44	20	14

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(下调)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王浩若

执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.15
总市值(百万元)	4,149.20
总股本(百万股)	88.00

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，惯导系统核心标的成长空间大》2023.04.28
- 《惯导系统核心供应商，远程火箭弹内需外贸促增长》2023.04.19

公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 869 万元，同比降低 94%，主要系外部环境因素影响、公司上级配套单位生产计划延期，本期惯性导航系统销售数量大幅减少所致；实现归母净利润 1436 万元，同比下降 59%，主要系本期惯性导航系统产品销售数量较上年同期减少，销售收入减少所致。

图1：公司 2023H1 营业收入同比下降 94%

图2：公司 2023H1 归母净利润同比下降 59%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

报告期内，研发费用占比较上年同期增加 155 个百分点，主要系公司本期新增多位重要科研人员导致人工成本增加、对新产品和新技术持续加大研发投入导致；报告期内公司科研成果丰硕，已取得多项研发进展，核心竞争力不断提高。

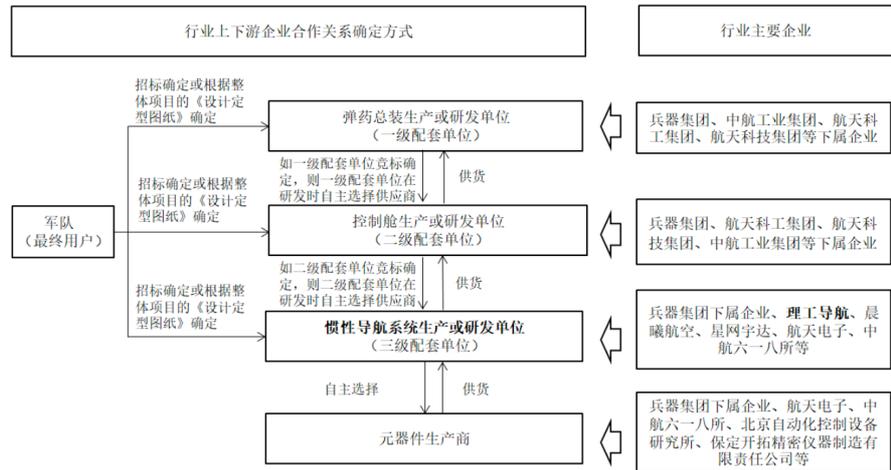
表1：公司科研成果丰硕，已取得多项研发进展

编号	核心技术与研发进展
1	惯性导航系列产品采用三轴光纤陀螺及 IF 电路、导航计算机的一体化新型架构设计，大幅降低成本、缩减体积，进一步拓宽了产品的应用场景；
2	激光陀螺惯性导航产品已交付某客户大型无人机应用场景，成功联调联试，产品已系列化
3	加大高精度系列惯导产品的研发，其中三自系列（自对准、自标定、自检测）研发惯导产品，已陆续开发出以光纤环及更大直径光纤为基础的高精度惯导系列产品
4	完成公司自研光纤陀螺仪产品的系列化与产品化工作，进一步优化了硬件方案和软件方案并完成产品迭代，提升了产品的性能，DH-G60S 光纤陀螺仪已随总体项目完成产品鉴定
5	远程制导弹药一体化制导组件完成高集成化设计工作和抗干扰特性验证工作，进一步优化组合导航算法，远射程导航与制导精度进一步提高，产品持续优化迭代
6	某新研惯导针对发射冲击大量级过载导致产品失效问题，已设计出某型运载火箭发射所需惯导产品，送样客户进行联调联试
7	制导控制算法技术采用基于非线性和智能控制等制导控制新算法，解决了高动态载体条件下的大范围稳定问题，确保了制导弹药性能的先进性
8	拓展并设计了新型小体积传动结构舵机，采用折叠舵翼，在关键指标同等的条件下，显著降低舵机的体积和成本，目前已批量交付总体单位
9	拓展并设计了弹载控制系统，解决多信号融合难点、并提高了驱动电路抗干扰能力，目前产品已批量配套客户成功参加竞标
10	前视红外外导引头采用基于符合特征的稳定目标识别与深度融合神经网络目标检测与识别技术，已完成样机研发，目前正在进行联合调试并共同参与航天某院的“慧眼行动”项目

资料来源：公司 2023 年半年度报告，浙商证券研究所

惯性导航产业链的供给端主要分为器件制造、模块组装和软件设计、系统集成三个层级。根据浙商国防深度报告《理工导航：惯导系统核心供应商，远程火箭弹内需外贸促增长》显示，公司产业链卡位核心，上游向中航下属院所、北京自动化所等采购元器件，下游供货给多家军工集团；产品在民企中技术领先，市场集中度高，技术壁垒高。公司生产的惯性导航系统已批量装备于我军多型现役远程制导弹药等武器装备，为惯性导航产业和国防工业做出积极贡献。

图3：公司产业链卡位核心，向中航下属院所、北京自动化所等采购元器件，供货给多家军工集团



资料来源：公司 2023 年半年报，浙商证券研究所

随着“十四五”背景下我国武器装备列装和国产化替代进程加速，以及俄乌战争重塑世界军贸市场格局，中国军企迎来新机遇，远火产业未来确定性增长，带动整个产业链协同发展。公司前期受大环境影响及配套单位生产计划延期，本期业绩有明显下滑；考虑到公司卡位远火产业链惯性导航研发生产环节，后期随产能扩张、陆军装备及外贸放量，公司业绩向上弹性大。

风险提示：经营不及预期、产品结构单一、技术快速更迭等风险。

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	1395	1537	2136	2642
现金	409	826	412	331
交易性金融资产	609	203	270	361
应收账款	326	441	1242	1680
其它应收款	1	0	1	2
预付账款	7	7	24	33
存货	42	59	184	233
其他	3	1	1	2
非流动资产	360	317	313	314
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	62	95	118
无形资产	23	20	18	16
在建工程	237	190	152	122
其他	83	45	48	58
资产总计	1756	1855	2449	2956
流动负债	236	251	650	877
短期借款	0	0	0	0
应付款项	176	181	582	802
预收账款	0	0	0	0
其他	60	70	68	76
非流动负债	7	2	3	4
长期借款	0	0	0	0
其他	7	2	3	4
负债合计	243	253	652	881
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1513	1602	1797	2075
负债和股东权益	1756	1855	2449	2956

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(36)	8	(353)	6
净利润	56	89	195	278
折旧摊销	4	5	8	10
财务费用	(5)	(4)	(7)	(3)
投资损失	(5)	0	0	0
营运资金变动	(141)	(89)	(424)	(209)
其它	56	7	(124)	(69)
投资活动现金流	(748)	405	(68)	(90)
资本支出	(72)	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	(676)	405	(68)	(90)
筹资活动现金流	1158	4	8	3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(45)	0	0	0
其他	1203	4	8	3
现金净增加额	374	417	(413)	(81)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	205	270	776	1045
营业成本	128	168	485	659
营业税金及附加	0	0	1	2
营业费用	1	1	4	5
管理费用	15	10	31	31
研发费用	23	16	47	63
财务费用	(5)	(4)	(7)	(3)
资产减值损失	13	0	16	1
公允价值变动损益	12	12	12	12
投资净收益	5	0	0	0
其他经营收益	14	10	5	10
营业利润	61	99	217	308
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	61	99	217	308
所得税	5	10	22	30
净利润	56	89	195	278
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	56	89	195	278
EBITDA	58	95	215	312
EPS (最新摊薄)	0.63	1.01	2.21	3.16

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-35.67%	31.90%	187.41%	34.61%
营业利润	-32.65%	63.50%	117.93%	42.00%
归属母公司净利润	-30.17%	59.54%	118.90%	42.75%
获利能力				
毛利率	37.33%	37.70%	37.47%	36.89%
净利率	27.26%	32.97%	25.11%	26.63%
ROE	6.29%	5.72%	11.47%	14.37%
ROIC	3.31%	5.04%	10.37%	13.15%
偿债能力				
资产负债率	13.83%	13.64%	26.64%	29.81%
净负债比率	0.44%	0.29%	0.15%	0.10%
流动比率	5.91	6.13	3.29	3.01
速动比率	5.73	5.90	3.01	2.75
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.15	0.36	0.39
应收账款周转率	0.93	0.87	1.13	0.87
应付账款周转率	0.68	0.98	1.35	1.01
每股指标(元)				
每股收益	0.63	1.01	2.21	3.16
每股经营现金	-0.41	0.09	-4.01	0.07
每股净资产	17.19	18.20	20.42	23.58
估值比率				
P/E	70.57	44.23	20.21	14.16
P/B	2.60	2.46	2.19	1.90
EV/EBITDA	51.50	30.54	15.14	10.42

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>