

北方导航（600435）

老牌导航控制领域龙头，实战化训练扩大下游需求 买入（首次）

2022 年 01 月 11 日

证券分析师 苏立赞

执业证号：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3006	3831	4992	6523
同比（%）	31.09	27.45	30.31	30.67
归母净利润（百万元）	62	180	247	325
同比（%）	40.14	187.73	37.34	31.60
每股收益（元/股）	0.04	0.12	0.17	0.22
P/E（倍）	225.00	88.45	64.40	48.94

投资要点

- **兵器集团核心配套商，业务划分拥有独家供应地位。**公司隶属于中国兵器工业集团，核心业务为导航控制和弹药信息化技术，是集团弹药链上重要组成部分，根据集团业务划分，与集团其他公司不存在同业竞争关系，具备独特市场竞争优势。公司发展建设军用通讯设备、军用电连接器业务，子公司中兵通信在军用超短波地空通信领域处于国内领导地位。
- **装备弹药需求旺盛，直接受益于军工高景气。**兵器集团是我军毁伤打击的核心支撑，主要产品有坦克装甲车辆、远程压制、防空反导、智能化弹药、光电信息、毁伤技术等战略性和基础性产品。在“备战”“建军百年目标”的背景下，叠加上中印边境冲突加剧、作战平台载弹量大为提升、型号数量增加、实战化训练弹药消耗加快等因素。公司惯性导航有重要应用的火箭炮和智能炸弹需求旺盛，公司将直接受益于军工行业高景气，进入发展快车道。
- **推行股权激励计划，对未来持续稳定增长充满信心。**公司 2020 年 12 月推行股票期权激励计划，实际授予激励对象股票期权共计 2959.22 万份，约占公司股本总额的 1.99%，行权条件对于公司层面的业绩考核要求为：以 2019 年营业收入为基数，对应 2021-2023 年的营收复合增长率分别不低于 10%、10.5%和 11%，EOE 不低于 11%，彰显出公司对于未来业绩持续稳定增长的信心。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司军用业务发展前景，我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.80/2.47/3.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.12 元、0.17 元及 0.22 元，对应 PE 分别为 88/64/49 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.78
一年最低/最高价	7.30/12.15
市净率(倍)	6.37
流通 A 股市值(百万元)	14565.55

基础数据

每股净资产(元)	1.53
资产负债率(%)	49.83
总股本(百万股)	1489.32
流通 A 股(百万股)	1489.32

北方导航三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,890	5,143	6,673	8,599	营业收入	3,006	3,831	4,992	6,523
现金	1,240	1,849	2,463	3,182	减:营业成本	2,363	2,843	3,590	4,684
应收账款	1,041	1,327	1,729	2,260	营业税金及附加	16	24	31	40
存货	612	698	832	1,021	营业费用	78	84	110	144
其他流动资产	996	1,269	1,648	2,136	管理费用	233	295	349	457
非流动资产	1,376	1,190	1,066	973	研发费用	163	203	265	346
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-3	-5	-18	-36
固定资产	885	778	727	694	资产减值损失	41	1	0	0
在建工程	53	53	53	53	加:投资净收益	0	134	50	52
无形资产	268	195	131	79	其他收益	12	19	25	33
其他非流动资产	171	164	155	147	资产处置收益	43	4	5	7
资产总计	5,266	6,333	7,739	9,571	营业利润	170	544	746	980
流动负债	2,280	2,860	3,599	4,553	加:营业外净收支	40	-4	-4	-4
短期借款	147	20	20	20	利润总额	210	540	742	976
应付账款	1,129	1,286	1,624	2,159	减:所得税费用	25	54	74	98
其他流动负债	1,004	1,554	1,955	2,374	少数股东损益	122	306	421	553
非流动负债	17	17	17	17	归属母公司净利润	62	180	247	325
长期借款	0	0	0	0	EBIT	125	229	304	387
其他非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	238	329	388	462
负债合计	2,297	2,877	3,616	4,570	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	750	1,056	1,476	2,030	每股收益(元)	0.04	0.12	0.17	0.22
归属母公司股东权益	2,220	2,400	2,647	2,972	每股净资产(元)	1.49	1.61	1.78	2.00
负债和股东权益	5,266	6,333	7,739	9,571	发行在外股份(百万股)	1489.32	1489.32	1489.32	1489.32
					ROIC(%)	3.52	5.92	6.58	6.92
					ROE(%)	2.82	7.49	9.33	10.94
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	21.39	25.80	28.10	28.19
经营活动现金流	340	519	525	646	销售净利率(%)	2.08	4.69	4.95	4.98
投资活动现金流	-206	221	90	73	资产负债率(%)	43.61	45.43	46.73	47.75
筹资活动现金流	-68	-131	-1	-1	收入增长率(%)	31.09	27.45	30.31	30.67
现金净增加额	65	609	614	718	净利润增长率(%)	40.14	187.73	37.34	31.60
折旧和摊销	113	100	85	75	P/E	225.00	88.45	64.40	48.94
资本开支	-61	89	41	22	P/B	6.04	6.63	6.01	5.35
营运资本变动	82	63	-177	-254	EV/EBITDA	51.71	42.80	34.72	27.62

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

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不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载需征得东吴证券研究所同意并注明出处为东吴证券研究所且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-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大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>