

信义山证汇通天下

证券研究报告

兵器兵装 III

北方导航 (600435.SH)

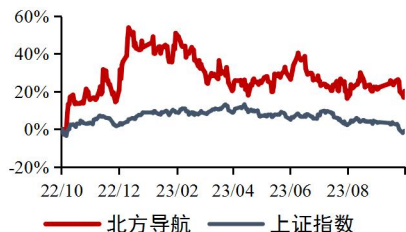
买入-A(维持)

盈利能力持续提升，四季度复苏有望

2023 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 25 日

收盘价 (元):	10.23
年内最高/最低 (元):	13.18/8.24
流通 A 股/总股本 (亿):	14.98/14.98
流通 A 股市值 (亿):	153.27
总市值 (亿):	153.27

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.12
摊薄每股收益:	0.12
每股净资产 (元):	2.28
净资产收益率:	6.06

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 2023 年三季报。2023 年年初至三季度末公司营业收入为 23.98 亿元，同比减少 15.59%；归母净利润为 1.85 亿元，同比增长 19.49%；扣非后归母净利润为 1.77 亿元，同比增长 47.61%；负债合计 36.21 亿元，同比减少 3.25%；货币资金 11.77 亿元，同比减少 5.83%；应收账款 33.64 亿元，同比增长 9.32%；存货 7.18 亿元，同比减少 2.90%。

事件点评

➢ 盈利能力持续提升，四季度复苏有望。公司聚焦主业，持续提升数智制造能力，强化成本费用管控，全力推进提质增效，并且年初至三季度末公司产品结构变动，产品利润率提升，2023 年年初至三季度末毛利率同比提升 6 个百分点达到 25.90%，净利率同比提升 1.93 个百分点达到 8.62%，盈利能力持续提升。客户机构各项调整到位，四季度复苏有望。

➢ 受益于型号放量，公司业绩有望持续提升。公司紧跟总体单位研制步伐，大力发展制导火箭武器系统，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。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，公司业绩有望持续提升。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.17\0.25\0.40，对应公司 10 月 25 日收盘价 10.23 元，2023-2025 年 PE 分别为 61.1\41.3\25.8，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。

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	5,177	7,221	9,617
YoY(%)	32.8	-3.8	34.8	39.5	33.2
净利润(百万元)	134	185	251	372	594
YoY(%)	113.7	38.6	35.6	48.1	60.0
毛利率(%)	20.7	21.6	22.7	23.2	24.4
EPS(摊薄/元)	0.09	0.12	0.17	0.25	0.40
ROE(%)	7.0	7.9	10.6	13.2	17.9
P/E(倍)	114.8	82.8	61.1	41.3	25.8
P/B(倍)	6.6	6.2	5.7	5.1	4.3
净利率(%)	3.3	4.8	4.8	5.1	6.2

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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
流动资产	5144	5208	7312	8130	10955
现金	1471	2000	1624	1414	1302
应收票据及应收账款	2698	2530	4520	5313	7783
预付账款	236	27	327	166	491
存货	706	609	795	1185	1323
其他流动资产	34	42	46	51	57
非流动资产	1328	1119	1501	2037	2581
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	885	716	1083	1579	2084
无形资产	214	141	156	184	210
其他非流动资产	229	261	262	274	287
资产总计	6473	6326	8813	10167	13536
流动负债	3363	3074	5166	6018	8555
短期借款	150	0	0	0	88
应付票据及应付账款	2760	2620	4533	5376	7622
其他流动负债	453	455	633	642	845
非流动负债	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
负债合计	3379	3091	5183	6035	8572
少数股东权益	757	750	875	1039	1319
股本	1489	1489	1498	1498	1498
资本公积	123	118	188	188	188
留存收益	710	858	1144	1526	2099
归属母公司股东权益	2338	2485	2755	3092	3645
负债和股东权益	6473	6326	8813	10167	13536

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310	470	57	499	607
净利润	218	257	376	536	874
折旧摊销	114	98	95	141	196
财务费用	-15	-19	-14	21	44
投资损失	0	-30	-15	-23	-19
营运资金变动	-78	86	-386	-176	-488
其他经营现金流	72	78	0	0	0
投资活动现金流	-584	224	-463	-654	-721
筹资活动现金流	-130	-93	30	-55	-87
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.12	0.17	0.25	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.31	0.04	0.33	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.56	1.66	1.79	2.01	2.38

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3992	3839	5177	7221	9617
营业成本	3168	3010	4002	5545	7273
营业税金及附加	16	21	28	40	53
营业费用	90	80	109	152	192
管理费用	276	263	337	468	594
研发费用	198	207	305	419	526
财务费用	-15	-19	-14	21	44
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
营业利润	236	253	381	555	905
营业外收入	3	14	14	16	18
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	234	264	392	568	920
所得税	17	7	16	32	46
税后利润	218	257	376	536	874
少数股东损益	84	72	125	164	279
归属母公司净利润	134	185	251	372	594
EBITDA	313	302	432	663	1078

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	-3.8	34.8	39.5	33.2
营业利润(%)	38.9	7.0	50.6	45.8	63.0
归属于母公司净利润(%)	113.7	38.6	35.6	48.1	60.0
获利能力					
毛利率(%)	20.7	21.6	22.7	23.2	24.4
净利率(%)	3.3	4.8	4.8	5.1	6.2
ROE(%)	7.0	7.9	10.6	13.2	17.9
ROIC(%)	7.4	8.0	12.1	16.3	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	48.9	58.8	59.4	63.3
流动比率	1.5	1.7	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.5	1.2	1.1	1.1
营运能力					
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
估值比率					
P/E	114.8	82.8	61.1	41.3	25.8
P/B	6.6	6.2	5.7	5.1	4.3
EV/EBITDA	47.2	46.6	33.7	22.5	14.3

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。本报告清晰准确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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

