

北方导航(600435)

报告日期: 2023年10月26日

归母净利润同比增长 19%，导控龙头受益远火需求增长

——北方导航公司点评报告

投资要点

□ 公司发布 2023 年三季报，归母净利润同比增长 19%。

公司公布 2023 年三季报，实现营业收入 23.98 亿元，同比降低 15.59%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比增加 19.49%，继续保持高质量稳健增长趋势；实现扣非净利润 1.77 亿元，同比增加 47.61%，主要系 2022 年第三季度母公司计提存货跌价准备 3335.07 万元，2023 年第三季度无此事项，并且年初至第三季度末产品结构变动，产品利润率提升影响的净利润增加。单季度来看，2023 年第三季度公司收入 6.76 亿元，同比降低 43.38%，环比降低 40.57%，主要系军民两用产品营业收入较上年同期减少所致；归母净利润 0.38 亿元，同比+1.39%，环比-69.01%。

公司 2023 前三季度毛利率 25.9%，比去年同期增长 6pct；净利率 8.62%，比去年同期增长 1.93pct。公司盈利能力持续提升，表明公司产品结构持续优化，管理效率不断增强。公司 2023 前三季度研发费用率 6.42%，比去年同期增长 1.98pct，公司持续继续科技创新能力，积极推进新一代装备体系深化论证。

□ 远程火箭弹作为行业“耗材”，未来随演习列装等需求量大。重点推荐火箭弹总装和导控环节

巴以冲突凸显国防安全建设重要性，远程火箭弹作为陆军核心武器装备之一，具有“打的远、打得准、用得起”等多项优点，后期有望随国防军工装备发展及陆军建设实现超预期发展。

核心增长逻辑：一、**好行业：**制导控制是现代国防系统的核心和关键技术，被广泛应用于军机、导弹、舰艇、核潜艇及坦克等领域，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：**公司作为兵器集团下属独家制导控制系统供应商，产品及技术国内领先，产品壁垒高、研发难度大、价值量高、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：**公司 2022 年置出北方专用车全部股份，资产结构进一步优化；实行股权激励，为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 2.54/3.75/5.06 亿元，同比增长 37%、48%、35%，PE 分别为 60/41/30 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	254	375	506
(+/-) (%)	-6%	37%	48%	35%
每股收益(元)	0.12	0.17	0.25	0.34
P/E	83	60	41	30

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

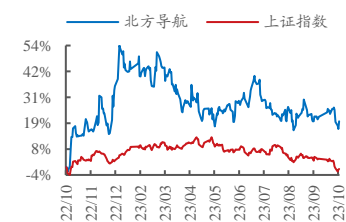
分析师：王浩若

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

基本数据

收盘价	¥ 10.23
总市值(百万元)	15,327.23
总股本(百万股)	1,498.26

股票走势图



相关报告

- 1 《中报扣非业绩大增 75%，导控龙头将受益远火、智能弹药需求增长》 2023.08.12
- 2 《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

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	6373	8235	10050
现金	2000	1966	2619	3378
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2530	3210	4196	4993
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
金融资产类	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	7393	9170	10895
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	867	1028	1247
归属母公司股东权益	2485	2747	3123	3628
负债和股东权益	6326	7393	9170	10895

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	470	(163)	643	742
净利润	257	371	536	725
折旧摊销	98	91	90	89
财务费用	(19)	(22)	(28)	(39)
投资损失	(30)	0	0	0
营运资金变动	231	(410)	256	194
其它	(67)	(191)	(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	10	17
短期借款	(150)	99	(16)	(22)
长期借款	0	0	0	0
其他	57	34	26	39
现金净增加额	601	(34)	653	759

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	322	423	348
研发费用	207	248	260	232
财务费用	(19)	(22)	(28)	(39)
资产减值损失	56	60	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	393	563	757
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	264	393	563	757
所得税	7	22	26	33
净利润	257	371	536	725
少数股东损益	72	117	161	219
归属母公司净利润	185	254	375	506
EBITDA	332	456	623	805
EPS (最新摊薄)	0.12	0.17	0.25	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%	55.26%	43.30%	34.64%
归属母公司净利润	-6.34%	37.15%	47.82%	34.83%
获利能力				
毛利率	21.59%	22.91%	21.63%	19.10%
净利率	6.69%	7.47%	8.24%	9.36%
ROE	5.85%	7.41%	9.66%	11.21%
ROIC	9.13%	12.07%	15.80%	18.52%
偿债能力				
资产负债率	48.87%	51.11%	54.74%	55.25%
净负债比率	0.07%	2.74%	1.71%	1.06%
流动比率	1.69	1.69	1.65	1.67
速动比率	1.50	1.46	1.42	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.72	0.79	0.77
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	0.17	0.25	0.34
每股经营现金	0.31	-0.11	0.43	0.49
每股净资产	1.67	1.83	2.08	2.42
估值比率				
P/E	82.75	60.33	40.81	30.27
P/B	6.13	5.57	4.90	4.22
EV/EBITDA	48.29	31.42	22.18	16.46

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>