

1Q24 业绩阶段性承压；静待需求拐点恢复成长

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 4月26日,公司发布2024年一季报,实现营收0.8亿元, YoY -86.5%; 归母净利润-0.50亿元, 1Q23为0.25亿元; 扣非净利润-0.59亿元, 1Q23为0.21亿元。业绩表现符合市场预期。1Q24, 公司客户合同签订进度不及预期影响营收; 营收同比减少, 固定支出费用同比基本持平, 利润端出现亏损。

➤ **毛利率同比提升; 营收减少但费用持平影响利润。** 1Q24 公司毛利率同比增加 25.8ppt 至 53.2%; 净利率同比减少 79.8ppt 至 -74.7%。1Q24 母公司受客户单位总体合同签订进度影响, 相关产品正式合同尚未签订, 系营收同比下滑 86.5% 的主要原因; 1Q24 营收同比减少, 但固定支出费用同比基本持平, 1Q23 期间费用为 1.20 亿元, 1Q24 为 1.12 亿元, 导致利润下降。

➤ **期间费用率大幅增长; 订单不及预期影响现金流。** 1Q24 期间费用率同比增加 122.2ppt 至 142.8%: 1) 销售费用率同比增加 13.9ppt 至 16.4%; 2) 管理费用率同比增加 63.0ppt 至 72.2%; 3) 财务费用率为 -2.0%, 去年同期为 -0.1%; 4) 研发费用率同比增加 47.2ppt 至 56.3%。截至 1Q24 末, 公司: 1) 应收账款及票据 34.4 亿元, 较年初减少 5.1%; 2) 预付款项 0.3 亿元, 较年初增加 77.5%; 3) 存货 5.8 亿元, 较年初增加 36.7%; 4) 合同负债 0.9 亿元, 较年初增加 63.9%。1Q24 经营活动净现金流为 -7.0 亿元, 1Q23 为 0.1 亿元, 主要系部分订单合同未签订导致收入规模不足, 经营活动现金流入减少所致。

➤ **聚焦主责主业提升发展质量; 2024 年预计实现营收 38 亿元。** 1) **聚焦主责主业:** 2018~2021 年, 公司归母净利润 CAGR=39.2%, 2022 年继续高速增长 38.6% 至 1.85 亿元。2023 年受需求节奏影响增速放缓。2022 年 3 月, 公司将北方专用车 100% 股权转让给航弹院和导航集团, 剥离该业务后, 2022 年净利率同比增加 1.2ppt 至 6.7%, 2023 年净利率同比继续增加 0.3ppt 至 7.0%, 盈利能力修复明显。公司推进股权资产结构优化, 提升发展质量成效显著。此外, 公司 2020 年实施上市以来首期股权激励, 是兵器工业集团改革的先行者。2) **经营计划:** 2024 年公司预计实现营收 38.0 亿元, YoY +6.6%; 利润总额 2.9 亿元, YoY +3.2%。1Q24 业绩阶段性承压, 随需求转好有望恢复增长。

➤ **投资建议:** 公司隶属于兵器工业集团, 是国内“导航控制和弹药信息化技术”的核心供应商, 随着装备信息化程度提升, 公司产品有望迎来量价齐升。同时, 公司剥离不良资产进一步聚焦主业, 并积极实施股权激励, 在企业高质量发展和提质增效方面潜力较大。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 2.53 亿元、3.32 亿元、4.35 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 53x/40x/31x。我们考虑到公司核心业务的发展空间和高质量发展的盈利能力提升潜力, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产品研发不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,565	4,672	6,106	7,932
增长率 (%)	-7.2	31.1	30.7	29.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	192	253	332	435
增长率 (%)	3.9	31.8	31.1	31.1
每股收益 (元)	0.13	0.17	0.22	0.29
PE	70	53	40	31
PB	4.9	4.5	4.1	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.91 元


分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 北方导航 (600435.SH) 2023 年年报点评: 4Q23 营收增长 17%; 经营效率有效改善-2024/04/17

2. 北方导航 (600435.SH) 首次覆盖报告: 信息化系列#5: 制导装备核心配套; 远火需求驱动成长-2023/11/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,565	4,672	6,106	7,932
营业成本	2,680	3,509	4,588	5,951
营业税金及附加	40	51	67	87
销售费用	74	98	122	159
管理费用	232	306	400	524
研发费用	245	318	417	542
EBIT	255	370	487	641
财务费用	-23	-20	-18	-14
资产减值损失	-30	-34	-39	-44
投资收益	0	0	0	0
营业利润	273	356	466	611
营业外收支	8	3	4	5
利润总额	281	359	470	616
所得税	31	29	38	49
净利润	250	330	432	567
归属于母公司净利润	192	253	332	435
EBITDA	342	461	585	751

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,066	2,439	2,777	3,267
应收账款及票据	3,622	4,649	5,977	7,639
预付款项	16	20	24	30
存货	424	591	741	919
其他流动资产	48	123	137	154
流动资产合计	6,175	7,821	9,657	12,008
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	741	787	826	864
无形资产	123	124	124	124
非流动资产合计	1,113	1,164	1,206	1,244
资产合计	7,288	8,985	10,863	13,252
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,309	4,351	5,714	7,445
其他流动负债	478	795	956	1,155
流动负债合计	3,787	5,146	6,670	8,600
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	29	33	33
非流动负债合计	30	29	33	33
负债合计	3,817	5,175	6,702	8,632
股本	1,499	1,501	1,501	1,501
少数股东权益	760	836	937	1,069
股东权益合计	3,471	3,810	4,160	4,620
负债和股东权益合计	7,288	8,985	10,863	13,252

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.16	31.08	30.67	29.91
EBIT 增长率	25.08	44.78	31.76	31.63
净利润增长率	3.90	31.79	31.06	31.07
盈利能力 (%)				
毛利率	24.80	24.91	24.86	24.97
净利率	5.39	5.42	5.44	5.49
总资产收益率 ROA	2.64	2.82	3.06	3.28
净资产收益率 ROE	7.09	8.52	10.30	12.25
偿债能力				
流动比率	1.63	1.52	1.45	1.40
速动比率	1.51	1.39	1.32	1.28
现金比率	0.55	0.47	0.42	0.38
资产负债率 (%)	52.38	57.60	61.70	65.14
经营效率				
应收账款周转天数	341.57	338.57	335.57	332.57
存货周转天数	57.71	65.00	62.00	59.00
总资产周转率	0.52	0.57	0.62	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.17	0.22	0.29
每股净资产	1.81	1.98	2.15	2.37
每股经营现金流	0.13	0.33	0.37	0.49
每股股利	0.04	0.05	0.07	0.09
估值分析				
PE	70	53	40	31
PB	4.9	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	35.11	26.06	20.52	15.98
股息收益率 (%)	0.45	0.61	0.80	1.05

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	250	330	432	567
折旧和摊销	87	91	98	110
营运资金变动	-177	31	-37	-3
经营活动现金流	200	498	553	741
资本开支	-126	-131	-133	-144
投资	-31	1	1	0
投资活动现金流	-148	-129	-133	-143
股权募资	94	68	0	0
债务募资	0	-1	0	0
筹资活动现金流	-28	4	-82	-108
现金净流量	25	373	338	490

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026