

2Q24 亏损幅度环比收窄；下半年有望恢复增长

2024 年 08 月 21 日

事件：8月21日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收2.93亿元，YOY -83.0%；归母净利润-0.74亿元，1H23为1.47亿元；扣非净利润-0.86亿元，1H23为1.42亿元。**数据在此前业绩预告区间，基本符合市场预期。**1H24，母公司受总体单位合同签订进度影响，相关产品既定需求未如期签订合同，致营收同比减少；营收下滑但固定支出费用同比基本持平，致归母净利润同比转亏。

2Q24 亏损幅度环比收窄；1H24 毛利率同比提升 13ppt。1) 单季度：公司2Q24实现营收2.14亿元，YOY -81.2%；归母净利润-0.24亿元，2Q23为1.22亿元；扣非净利润-0.27亿元，2Q23为1.22亿元。公司单季度利润端连续两个季度出现亏损，但2Q24亏损幅度较1Q24(归母净利润为-0.50亿元)有所收窄。2) 利润率：公司1H24毛利率同比提升13.3ppt至40.1%；净利率同比下滑37.2ppt至-27.6%。

期间费用率同比大幅增长；合同节奏影响现金流。公司1H24期间费用率同比增加65.5ppt至79.2%：1) 销售费用率同比增加7.2ppt至8.9%；2) 管理费用率同比增加31.7ppt至38.0%；3) 财务费用率为-4.8%，1H23为-0.4%；4) 研发费用率同比增加30.9ppt至37.1%；研发费用同比增加3.0%至1.09亿元。**截至2Q24末，公司：**1) 应收账款及票据33.74亿元，较1Q24末减少1.8%；2) 预付款项0.35亿元，较1Q24末增加27.3%；3) 存货6.42亿元，较1Q24末增加10.7%；4) 合同负债0.76亿元，较1Q24末减少13.8%。1H24经营活动净现金流为-11.06亿元，1H23为-4.68亿元。

1H24 业绩阶段性承压；随需求好转下半年或将恢复。1H24，子公司情况：1) 衡阳光电：实现营收0.74亿元，YOY -20.1%；净利润0.21亿元，YOY -41.2%；2) 中兵通信：实现营收0.87亿元，YOY -43.6%；净利润-0.32亿元，1H23为0.06亿元；3) 中兵航联：实现营收1.20亿元，YOY -13.4%；净利润0.16亿元，YOY -33.5%。**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%。1H24业绩阶段性承压，随需求和合同节奏好转，有望在下半年恢复增长。

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，产业链位置特殊。随着装备信息化程度提升，公司产品重要性进一步凸显。同时，公司聚焦主责主业，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2.63亿元、3.42亿元、4.25亿元，当前股价对应2024~2026年PE分别是47x/36x/29x。**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	4,913	6,382	7,973
增长率(%)	-7.2	37.8	29.9	24.9
归属母公司股东净利润(百万元)	192	263	342	425
增长率(%)	3.9	37.0	30.0	24.2
每股收益(元)	0.13	0.18	0.23	0.28
PE	64	47	36	29
PB	4.5	4.2	3.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年08月21日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

8.21 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

- 北方导航(600435.SH)2024年一季报点评：1Q24业绩阶段性承压；静待需求拐点恢复成长-2024/04/26
- 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
- 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	4,913	6,382	7,973
营业成本	2,680	3,692	4,799	5,998
营业税金及附加	40	54	70	88
销售费用	74	103	128	159
管理费用	232	321	418	526
研发费用	245	334	436	545
EBIT	255	386	505	629
财务费用	-23	-20	-16	-12
资产减值损失	-30	-36	-41	-44
投资收益	0	0	0	0
营业利润	273	370	480	597
营业外收支	8	3	4	5
利润总额	281	373	485	602
所得税	31	30	39	48
净利润	250	343	446	554
归属于母公司净利润	192	263	342	425
EBITDA	342	477	604	739

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,066	2,345	2,702	3,208
应收账款及票据	3,622	4,888	6,248	7,678
预付款项	16	21	25	30
存货	424	622	775	926
其他流动资产	48	137	151	165
流动资产合计	6,175	8,013	9,901	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	1,178	1,221	1,258
资产合计	7,288	9,192	11,122	13,266
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,309	4,578	5,977	7,503
其他流动负债	478	818	982	1,153
流动负债合计	3,787	5,396	6,959	8,656
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	34	38	38
非流动负债合计	30	34	38	38
负债合计	3,817	5,430	6,997	8,694
股本	1,499	1,502	1,502	1,502
少数股东权益	760	839	943	1,072
股东权益合计	3,471	3,762	4,125	4,572
负债和股东权益合计	7,288	9,192	11,122	13,266

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.16	37.83	29.90	24.94
EBIT 增长率	25.08	51.05	31.04	24.49
净利润增长率	3.90	37.03	29.99	24.24
盈利能力 (%)				
毛利率	24.80	24.85	24.81	24.78
净利率	5.39	5.36	5.37	5.34
总资产收益率 ROA	2.64	2.87	3.08	3.21
净资产收益率 ROE	7.09	9.01	10.76	12.15
偿债能力				
流动比率	1.63	1.49	1.42	1.39
速动比率	1.51	1.35	1.30	1.27
现金比率	0.55	0.43	0.39	0.37
资产负债率 (%)	52.38	59.08	62.91	65.53
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	0.60	0.63	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.18	0.23	0.28
每股净资产	1.80	1.95	2.12	2.33
每股经营现金流	0.13	0.31	0.38	0.50
每股股利	0.04	0.05	0.07	0.09
估值分析				
PE	64	47	36	29
PB	4.5	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	33.55	24.07	19.01	15.52
股息收益率 (%)	0.49	0.67	0.87	1.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	250	343	446	554
折旧和摊销	87	91	98	110
营运资金变动	-177	-7	-36	24
经营活动现金流	200	459	571	757
资本开支	-126	-131	-133	-144
投资	-31	1	1	0
投资活动现金流	-148	-128	-133	-143
股权募资	94	3	0	0
债务募资	0	18	0	0
筹资活动现金流	-28	-52	-82	-107
现金净流量	25	279	356	507

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