

北方导航 (600435.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩阶段性承压，下游需求逐步恢复

事件

2024年8月21日，公司发布2024年半年度报告，24年上半年实现营业收入2.93亿(同比-83.0%)，实现归母净利润-0.74亿(同比-150.5%)，其中24年二季度实现营业收入2.14亿(同比-81.2%)，实现归母净利润-0.24亿(同比-120.0%)。

点评

短期业绩承压，亏损环比已显著收窄。公司24年上半年实现营业收入2.93亿(同比-83.0%)，实现归母-0.74亿(同比-150.5%)，其中24年二季度实现营业收入2.14亿(同比-81.2%，环比172.7pct)，实现归母-0.24亿(同比-120.0%，环比-50.8pct)。受单位合同签订进度影响，公司上半年经营阶段性承压，但二季度亏损已显著收窄。

行业需求阶段放缓，子公司有所承压。24年上半年母公司营收1144万(同比-99.1%)，净利润-4916万(同比-131.3%)；衡阳北方光电营收7436万(同比-20.1%)，净利润2087万(同比-41.3%)；中兵通信营收8717万(同比-43.6%)，净利润-3192万(同比-620.7%)；中兵航联营收1.20亿(同比-13.4%)，净利润1610万(同比-33.5%)。受军品需求影响，各子公司业绩波动下行。

提质增效优化结构，毛利率水平提升。24年上半年实现毛利率40.09%(同比+13.3pct)，归母净利率-25.3%(同比-33.9pct)；24年二季度毛利率35.3%(同比8.7pct，环比-17.9pct)，归母净利率-11.4%(同比-22.2pct，环比51.9pct)。因收入结构变化，公司毛利率有所提升，净利率营收端拖累待修复。

远火赛道成长明确，需求弹性大。受客观因素影响，24年远火需求仍在稳步恢复。公司24Q2合同负债0.76亿元，较期初+41.35%；存货6.42亿元，较期初+51.45%，公司积极备货备产。展望后续，在任务指标驱动下，2025年公司营业收入具备较大增长空间。

盈利预测、估值与评级

公司为国内制导控制平台龙头，随着下半年远火订单释放，经营情况将显著改善。预计公司2024-2026年实现归母净利润2.0亿/3.0亿/4.3亿元，同比+5.0%/+50.3%/+42.3%，对应PE为61/41/29。维持“买入”评级。

风险提示

价格波动风险；技术创新变化风险；订单不及预期风险；产品交付不及预期风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：温晓 (执业 S1130524060001)

wenxiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.21 元

相关报告：

1.《北方导航公司深度研究：制导控制平台龙头，远火驱动高增长》，2024.7.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,839	3,565	3,814	5,225	6,871
营业收入增长率	-3.82%	-7.16%	6.99%	37.02%	31.50%
归母净利润(百万元)	185	192	202	303	432
归母净利润增长率	38.57%	3.88%	5.02%	50.30%	42.33%
摊薄每股收益(元)	0.124	0.128	0.134	0.202	0.287
每股经营性现金流净额	0.32	0.13	0.21	0.16	0.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.45%	7.09%	7.18%	10.13%	13.27%
P/E	93.36	91.57	61.09	40.65	28.56
P/B	6.95	6.49	4.38	4.12	3.79

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

事件说明.....	3
订单进度不及预期，业绩阶段性承压.....	3
成本压降毛利率水平改善，净利率及费用率仍待修复.....	3
产能扩充夯实长期发展基础，存货充足静待业绩释放.....	4
投资建议.....	6
风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 2024Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2024Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2024Q2 子公司营收及同比增速.....	3
图表 4： 2024Q2 子公司归母净利润及同比增速.....	3
图表 5： 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	4
图表 6： 2024Q2 各项费用率.....	4
图表 7： 2024Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 8： 2024Q2 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 9： 2024Q2 资本性支出及同比增速.....	5
图表 10： 2024Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 11： 2024Q2 存货及增速.....	5
图表 12： 2024Q2 经营性现金流及收现比.....	5

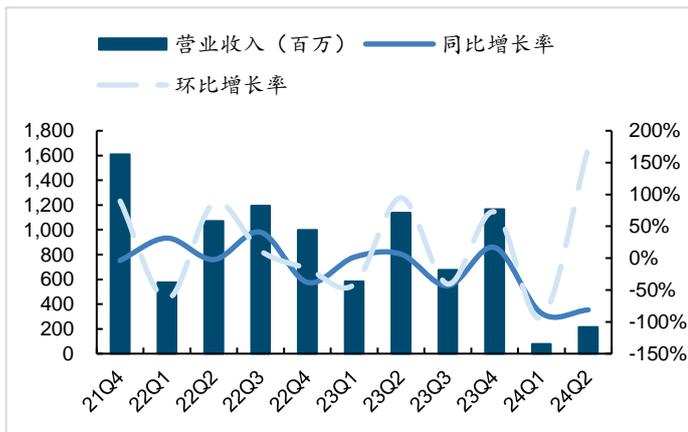
事件说明

2024年8月21日，公司发布2024年半年度报告，24年上半年实现营收2.93亿（同比-83.0%），实现归母净利润-0.74亿（同比-150.5%），其中24年二季度实现营收2.14亿（同比-81.2%，环比172.7pct），实现归母净利润-0.24亿（同比-120.0%，环比-50.8pct）。

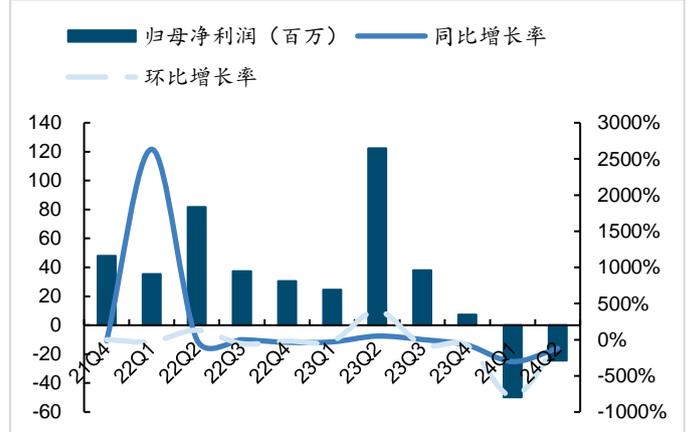
订单进度不及预期，业绩阶段性承压

公司24年上半年实现营收2.93亿（同比-83.0%），实现归母-0.74亿（同比-150.5%），其中24年二季度实现营收2.14亿（同比-81.2%，环比172.7pct），实现归母-0.24亿（同比-120.0%，环比-50.8pct）。由于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，公司上半年经营阶段性承压。

图表1：2024Q2 营收及同比、环比增速



图表2：2024Q2 归母净利润及同比、环比增速

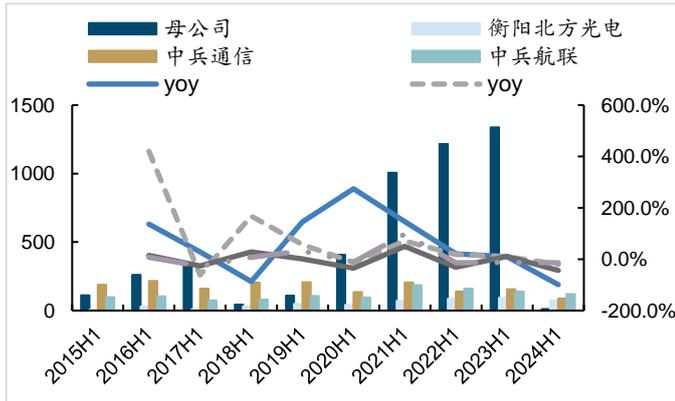


来源：wind，国金证券研究所

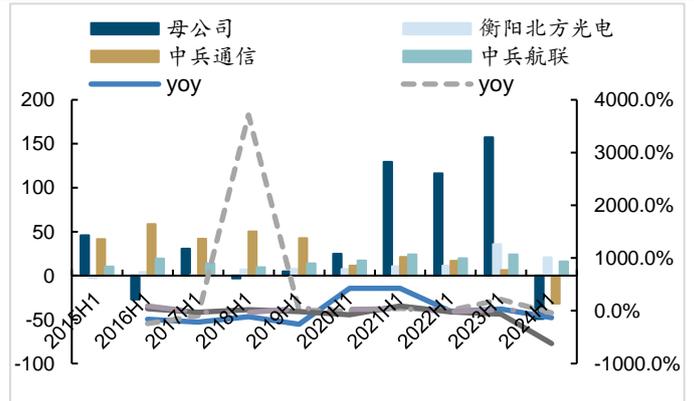
来源：wind，国金证券研究所

24年上半年母公司实现营收1144万（同比-99.1%），净利润实现-4916万（同比-131.3%）；衡阳北方光电实现营收7436万（同比-20.1%），净利润实现2087万（同比-41.3%）；中兵通信实现营收8717万（同比-43.6%），净利润实现-3192万（同比-620.7%）；中兵航联实现营收1.20亿（同比-13.4%），净利润实现1610万（同比-33.5%）。

图表3：2024Q2 子公司营收及同比增速



图表4：2024Q2 子公司归母净利润及同比增速



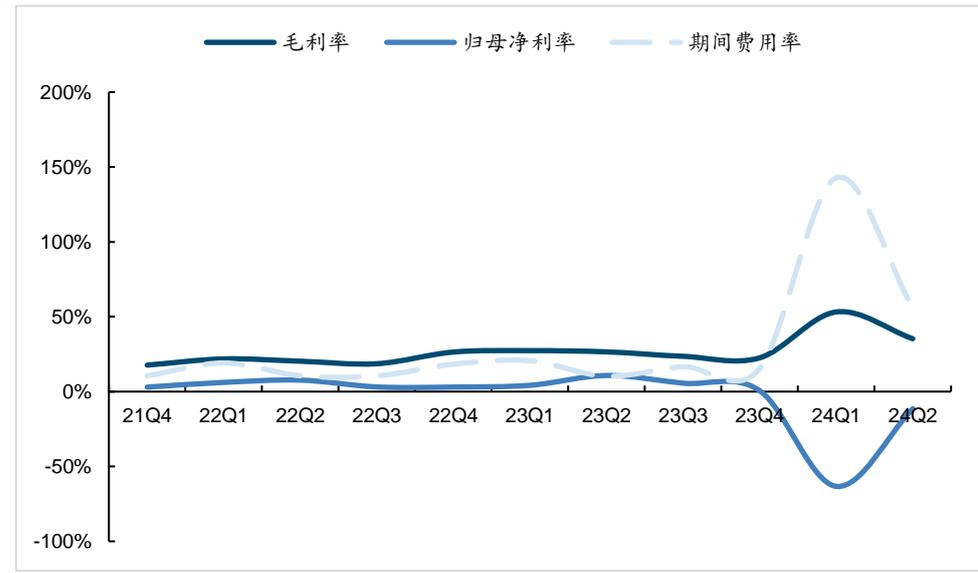
来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

成本压降毛利率水平改善，净利率及费用率仍待修复

24年上半年实现毛利率40.09%（同比+13.3pct），归母净利率-25.3%（同比-33.9pct）；24年二季度毛利率35.3%（同比8.7pct，环比-17.9pct），归母净利率-11.4%（同比-22.2pct，环比51.9pct）。公司提质增效实现成本压降，毛利率水平得到改善，净利率受营收端拖累仍待修复。

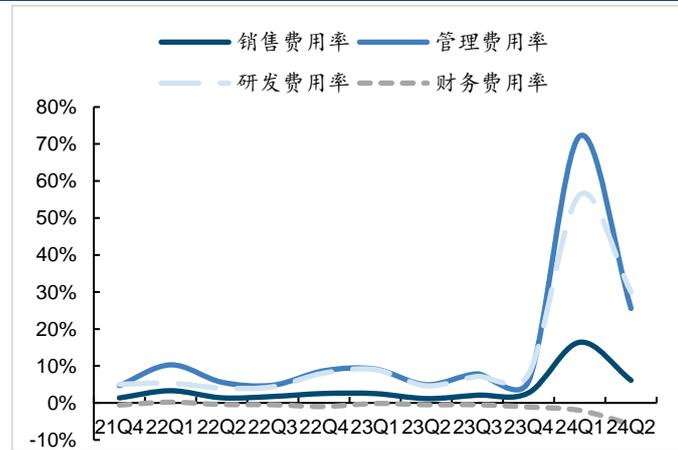
图表5: 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



来源: wind, 国金证券研究所

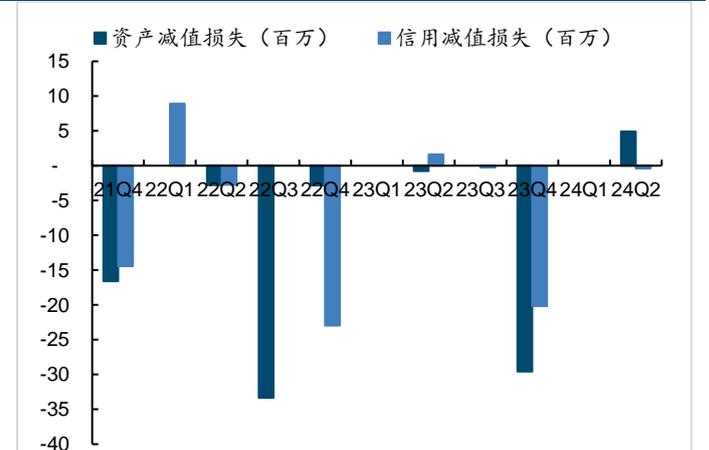
公司 24 年上半年期间费用率 79.2%，同比+65.5pct；其中管理费用率 38.0%，同比+31.7pct；销售费用率 8.9%，同比+7.2pct；研发费用率 37.1%，同比+30.9pct；财务费用率-4.8%，同比-4.4pct。Q2 期间费用率 55.9%，同比+45.7pct，环比-86.9pct；其中管理费用率 25.5%，同比+20.6pct，环比-46.6pct；销售费用率 6.1%，同比+4.9pct，环比-10.3pct；研发费用率 30.0%，同比+25.4pct，环比-26.2pct；财务费用率-5.8%，同比-5.3pct，环比-3.8pct。24 年上半年共计提资产减值损失 490 万元，较去年同期增加主要原因是子公司转回资产减值准备较上期增加信用减值损失-40 万元，较同期减少主要原因是子公司计提应收账款坏账准备较上期增加。

图表6: 2024Q2 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2024Q2 资产减值及信用减值

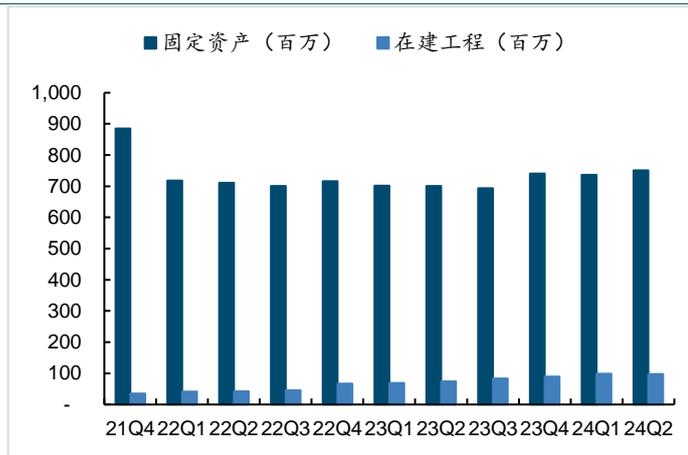


来源: wind, 国金证券研究所

产能扩充夯实长期发展基础，存货充足静待业绩释放

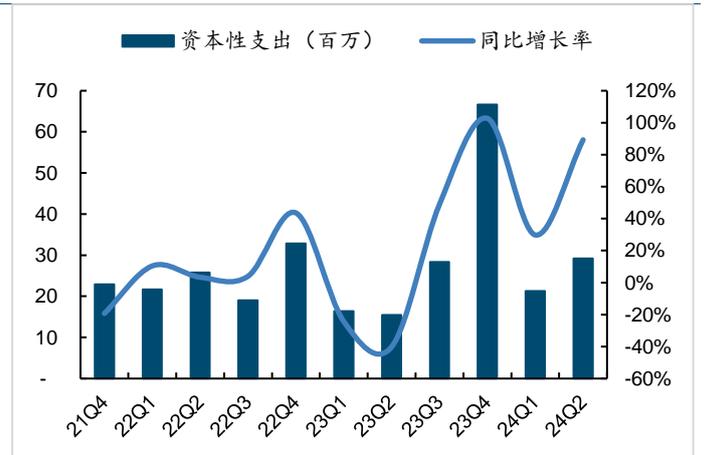
公司 24 年 Q2 固定资产 7.51 亿元，较期初+1.36%；在建工程 0.97 亿元，较期初+9.02%；资本性支出 0.29 亿元，同比 89.3%。公司产能逐步扩充，支撑长期成长。

图表8: 2024Q2 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

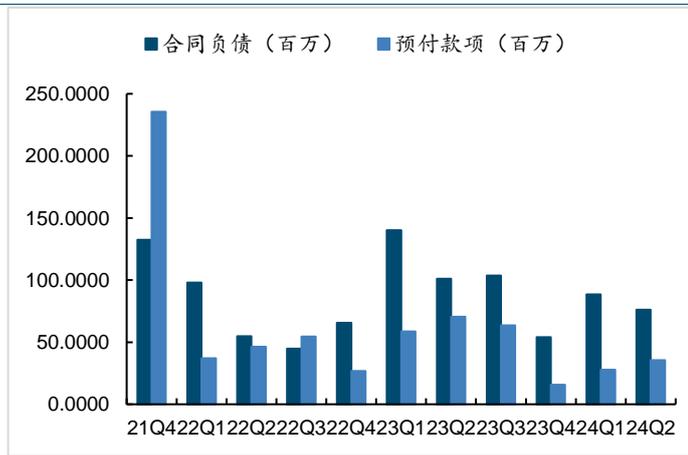
图表9: 2024Q2 资本性支出及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

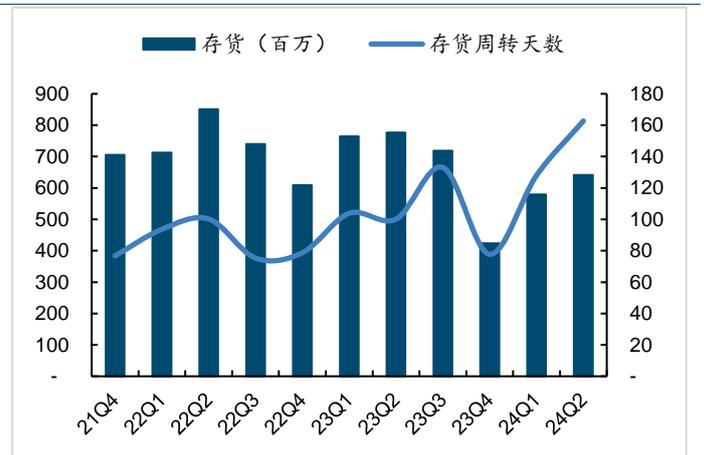
公司 24Q2 合同负债 0.76 亿元, 较期初 41.35%; 存货 6.42 亿元, 较期初+51.45%, 公司积极备货备产。

图表10: 2024Q2 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

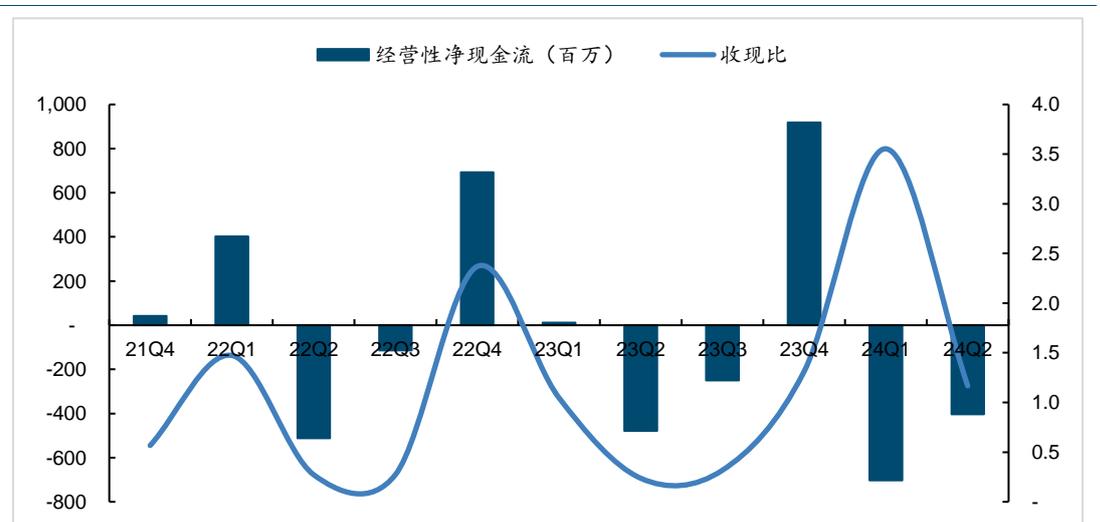
图表11: 2024Q2 存货及增速



来源: wind, 国金证券研究所

公司 24Q2 经营性净现金流-4.03 亿元, 较去年同期增加 0.76 亿元; 收现比 1.2, 较去年同期增加 1。

图表12: 2024Q2 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

投资建议

公司为国内制导控制平台龙头，随着下半年远火订单释放，经营情况将显著改善。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 2.0 亿/3.0 亿/4.3 亿元，同比+5.0%/+50.3%/+42.3%，对应 PE 为 61/41/29。维持“买入”评级。

风险提示

价格波动风险；技术创新变化风险；订单不及预期风险；产品交付不及预期风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,992	3,839	3,565	3,814	5,225	6,871
增长率		-3.8%	-7.2%	7.0%	37.0%	31.5%
主营业务成本	-3,168	-3,010	-2,680	-2,869	-3,926	-5,146
%销售收入	79.3%	78.4%	75.2%	75.2%	75.1%	74.9%
毛利	824	829	884	945	1,299	1,725
%销售收入	20.7%	21.6%	24.8%	24.8%	24.9%	25.1%
营业税金及附加	-16	-21	-40	-43	-57	-76
%销售收入	0.4%	0.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-90	-80	-74	-80	-109	-138
%销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
管理费用	-276	-263	-232	-248	-340	-440
%销售收入	6.9%	6.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%
研发费用	-198	-207	-245	-263	-361	-467
%销售收入	5.0%	5.4%	6.9%	6.9%	6.9%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	245	258	293	311	432	604
%销售收入	6.1%	6.7%	8.2%	8.2%	8.3%	8.8%
财务费用	15	19	23	22	18	-6
%销售收入	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	0.1%
资产减值损失	-32	-56	-49	-40	-41	-42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	30	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	236	253	273	293	409	556
营业利润率	5.9%	6.6%	7.7%	7.7%	7.8%	8.1%
营业外收支	-2	11	8	0	0	0
税前利润	234	264	281	293	409	556
利润率	5.9%	6.9%	7.9%	7.7%	7.8%	8.1%
所得税	-17	-7	-31	-29	-41	-56
所得税率	7.2%	2.7%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	218	257	250	263	368	500
少数股东损益	84	72	58	62	65	68
归属于母公司的净利润	134	185	192	202	303	432
净利率	3.3%	4.8%	5.4%	5.3%	5.8%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	218	257	250	263	368	500
少数股东损益	84	72	58	62	65	68
非现金支出	148	156	136	98	116	133
非经营收益	2	-44	-9	54	12	30
营运资金变动	-57	100	-177	-101	-251	-348
经营活动现金净流	310	470	200	314	246	315
资本开支	36	-99	-126	-279	-268	-290
投资	-620	322	-31	0	0	0
其他	0	2	10	0	0	0
投资活动现金净流	-584	224	-148	-279	-268	-290
股权募资	0	0	94	3	0	0
债权募资	4	0	0	-22	71	767
其他	-134	-93	-122	-103	-124	-203
筹资活动现金净流	-130	-93	-28	-122	-53	564
现金净流量	-403	601	25	-87	-74	589

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,471	2,000	2,066	1,978	1,904	2,493
应收款项	2,729	2,557	3,668	3,347	4,700	6,350
存货	706	609	424	553	759	998
其他流动资产	239	42	18	59	81	105
流动资产	5,144	5,208	6,175	5,938	7,444	9,946
%总资产	79.5%	82.3%	84.7%	82.8%	84.4%	86.7%
长期投资	19	10	3	3	3	3
固定资产	921	783	831	840	858	894
%总资产	14.2%	12.4%	11.4%	11.7%	9.7%	7.8%
无形资产	274	201	179	377	511	632
非流动资产	1,328	1,119	1,113	1,233	1,375	1,532
%总资产	20.5%	17.7%	15.3%	17.2%	15.6%	13.3%
资产总计	6,473	6,326	7,288	7,171	8,818	11,477
短期借款	151	2	1	0	71	838
应付款项	2,842	2,710	3,419	3,250	4,470	5,900
其他流动负债	369	362	367	285	395	530
流动负债	3,363	3,074	3,787	3,535	4,936	7,268
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	16	17	30	1	1	1
负债	3,379	3,091	3,817	3,537	4,937	7,268
普通股股东权益	2,338	2,485	2,711	2,813	2,995	3,254
其中：股本	1,489	1,489	1,499	1,502	1,502	1,502
未分配利润	611	746	864	985	1,167	1,426
少数股东权益	757	750	760	821	886	955
负债股东权益合计	6,473	6,326	7,288	7,171	8,818	11,477

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.090	0.124	0.128	0.134	0.202	0.287
每股净资产	1.570	1.668	1.808	1.873	1.994	2.166
每股经营现金净流	0.208	0.316	0.134	0.209	0.164	0.210
每股股利	0.025	0.040	0.040	0.054	0.081	0.115
回报率						
净资产收益率	5.71%	7.45%	7.09%	7.18%	10.13%	13.27%
总资产收益率	2.06%	2.93%	2.64%	2.82%	3.44%	3.76%
投入资本收益率	6.99%	7.73%	7.51%	7.71%	9.84%	10.78%
增长率						
主营业务收入增长率	32.81%	-3.82%	-7.16%	6.99%	37.02%	31.50%
EBIT 增长率	59.93%	5.32%	13.75%	6.11%	38.79%	39.91%
净利润增长率	113.67%	38.57%	3.88%	5.02%	50.30%	42.33%
总资产增长率	22.92%	-2.27%	15.21%	-1.61%	22.97%	30.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	140.8	193.5	274.8	280.0	288.0	297.0
存货周转天数	75.9	79.7	70.3	70.4	70.6	70.8
应付账款周转天数	175.4	228.4	316.4	320.0	322.0	325.0
固定资产周转天数	81.0	68.1	75.9	71.3	52.1	39.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.64%	-61.76%	-59.49%	-54.44%	-47.22%	-39.32%
EBIT 利息保障倍数	-16.5	-13.6	-12.9	-14.5	-23.5	94.7
资产负债率	52.20%	48.87%	52.38%	49.32%	55.99%	63.33%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	5	16
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-31	买入	9.16	10.72~10.72

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806