

北方导航 (600435)

2024 年中报点评: 数字赋能转型升级, 导航龙头受益远火红利

买入 (首次)

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3839	3565	3828	5275	6735
同比	(3.82)	(7.16)	7.39	37.80	27.69
归母净利润 (百万元)	185.02	192.23	202.91	303.19	412.44
同比	38.55	3.90	5.56	49.42	36.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.13	0.14	0.20	0.27
P/E (现价&最新摊薄)	66.66	64.16	60.78	40.68	29.90

事件: 公司发布 2024 年中报。2024 年上半年实现营收 2.93 亿元, 同比降低 82.98%。研发费用达到 1.09 亿元, 同比增长 3.03%。

投资要点

- 合同签订进度影响, 营收同比下降 82.98%:** 公司 2024 年上半年实现营收 2.93 亿元, 同比降低 82.98%。主要原因是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, 导致上半年营业收入较上年同期减少。公司继续保持制导控制系统、导航控制系统的总装调试、仿真检测, 探测控制系统设计、总装调试、检测, 环控系统的设计、总装调试、检测等关键核心技术和能力, 研发费用达到 1.09 亿元, 同比增长 3.03%。
- 数智赋能转型升级, 内需外贸共促高增长:** 公司开展 ERP 系统上线运行, 以典型型号产品为验证对象, 实现数据流、信息流、物流、资金流全业务链的闭环管理, 开展 MOM 系统建设, 进一步延伸型号产品从零件加工到部件装配、总装总调的全过程数字化管理。公司受益于远火产业链, 我国远火已拥有远距离精准打击能力, 未来有望随陆军发展大放量; 同时我国远火产品因高性价比在全球军贸市场竞争力不断增强, 且受俄乌战争影响, 全球军贸格局或将重塑, 我国份额有望扩大。
- 导航控制龙头, 保持关键核心技术和能力:** 2024 年上半年北方导航特色“8+3”技术体系和产业生态持续完善; 以数据驱动的数智设计能力、数智制造能力和数智运营管控能力持续提升, 强化大数据、物联网、云计算、数字孪生与仿真技术的创新应用, 构建完善 1 个两化融合体系+N 个信息系统平台的“1+N”数智运营体系, 推进数智研发和运营管控能力升级; 以数据驱动的过程质量管控能力持续提升, 有效提升装备保供质量, 高标准筑牢装备质量基础。
- 盈利预测与投资评级:** 公司业绩虽然阶段性承压, 但考虑到下游需求已经恢复, 而公司作为国内制导控制平台龙头, 随着下半年远火订单释放, 经营情况有望显著改善。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.03/3.03/4.12 亿元, 对应 PE 分别为 61/41/30 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 外部环境变化带来的宏观经济的风险; 2) 国家政策的风险; 3) 用户议价采购的风险; 4) 产品交付的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.13
一年最低/最高价	7.08/12.92
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	12,213.06
总市值(百万元)	12,213.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.73
资产负债率(% ,LF)	46.14
总股本(百万股)	1,502.22
流通 A 股(百万股)	1,502.22

相关研究

《北方导航(600435): 老牌导航控制领域龙头, 实战化训练扩大下游需求》

2022-01-11

北方导航三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,175	5,808	9,704	9,223	营业总收入	3,565	3,828	5,275	6,735
货币资金及交易性金融资产	2,066	2,681	2,459	3,513	营业成本(含金融类)	2,680	2,966	4,027	5,109
经营性应收款项	3,657	2,329	6,389	4,439	税金及附加	40	32	51	61
存货	424	796	808	1,259	销售费用	74	80	110	141
合同资产	0	0	0	0	管理费用	232	256	348	447
其他流动资产	29	4	47	12	研发费用	245	249	353	444
非流动资产	1,113	1,012	965	891	财务费用	(23)	(27)	(35)	(33)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	4	8	9
固定资产及使用权资产	745	706	707	684	投资净收益	0	15	10	20
在建工程	89	81	74	70	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	123	78	47	8	减值损失	(49)	0	0	0
商誉	55	53	49	46	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	273	292	439	595
其他非流动资产	100	93	87	81	营业外净收支	8	1	1	2
资产总计	7,288	6,820	10,668	10,114	利润总额	281	293	440	597
流动负债	3,787	3,047	6,494	5,389	减:所得税	31	20	39	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	250	273	401	550
经营性应付款项	3,309	2,622	5,859	4,629	减:少数股东损益	58	70	98	138
合同负债	54	62	83	106	归属母公司净利润	192	203	303	412
其他流动负债	423	362	551	653	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.14	0.20	0.27
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	255	250	394	543
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	342	271	455	584
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.80	22.52	23.65	24.14
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	5.39	5.30	5.75	6.12
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	(7.16)	7.39	37.80	27.69
负债合计	3,817	3,077	6,524	5,419	归母净利润增长率(%)	3.90	5.56	49.42	36.04
归属母公司股东权益	2,711	2,914	3,217	3,630					
少数股东权益	760	830	928	1,065					
所有者权益合计	3,471	3,744	4,145	4,695					
负债和股东权益	7,288	6,820	10,668	10,114					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	200	519	(218)	1,000	每股净资产(元)	1.81	1.94	2.14	2.42
投资活动现金流	(148)	126	37	104	最新发行在外股份(百万股)	1,502	1,502	1,502	1,502
筹资活动现金流	(28)	0	0	0	ROIC(%)	6.78	6.45	9.08	11.30
现金净增加额	25	644	(181)	1,104	ROE-摊薄(%)	7.09	6.96	9.42	11.36
折旧和摊销	87	21	62	42	资产负债率(%)	52.38	45.11	61.15	53.58
资本开支	(126)	79	(17)	31	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.16	60.78	40.68	29.90
营运资本变动	(177)	241	(670)	430	P/B(现价)	4.54	4.23	3.83	3.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>