

3Q24 环比扭亏；将逐渐走出底部

2024 年 10 月 25 日

➤ **事件：**10 月 24 日，公司发布 2024 年三季度报，1~3Q24 实现营收 7.96 亿元，YOY -66.8%；归母净利润-0.74 亿元，去年同期为 1.85 亿元；扣非净利润-0.89 亿元，去年同期为 1.77 亿元。**业绩表现符合市场预期。**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，营收同比下滑，但固定支出费用同比基本持平，因此公司利润端出现亏损。我们综合点评如下：

➤ **3Q24 环比扭亏；1~3Q24 毛利率同比提升。**1) **营收端：**公司 3Q24 实现营收 5.03 亿元，同比减少 25.6%，环比增加 134.7%。2Q24~3Q24，公司单季度营收连续 2 个季度实现环比增长，增幅分别为 172.7%、134.7%。2) **利润端：**公司 3Q24 实现归母净利润 46.59 万元，同比减少 98.8%，环比扭亏。公司单季度利润在 1Q24 和 2Q24 连续 2 个季度出现亏损后，3Q24 扭亏为盈，公司逐渐走出底部。3) **利润率：**公司 3Q24 毛利率同比提升 2.5ppt 至 26.1%；净利率同比下滑 5.2ppt 至 1.0%。1~3Q24 毛利率同比提升 5.3ppt 至 31.2%。

➤ **1~3Q24 研发增加；存货/合同负债有所增长。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比增加 29.8ppt 至 44.3%：1) 销售费用率同比增加 3.0ppt 至 4.8%；2) 管理费用率同比增加 14.1ppt 至 20.9%；3) 财务费用率为-2.0%，去年同期为-0.4%；4) 研发费用率同比增加 14.3ppt 至 20.7%；研发费用同比增加 7.1% 至 1.65 亿元。**截至 3Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 35.82 亿元，较 2Q24 末增加 6.2%；2) 预付款项 0.50 亿元，较 2Q24 末增加 41.9%；3) 存货 6.80 亿元，较 2Q24 末增加 5.9%；4) 合同负债 1.03 亿元，较 2Q24 末增加 34.8%。

➤ **聚焦主责主业提升发展质量；需求出现边际向好。**1) 2024 年前三季度，公司经营活动净现金流为-10.98 亿元，去年同期为-7.18 亿元，主要系收入同比减少，经营活动现金流入减少所致。2) 2018~2021 年，公司归母净利润 CAGR=39.2%；2022 年继续高速增长同比增长 38.6%至 1.85 亿元；2023 年以来，受到下游需求节奏影响，公司利润增速有所放缓，在 1Q24 和 2Q24 出现亏损后，3Q24 实现环比扭亏，需求端出现边际向好的变化。我们预计，行业需求将逐渐走出底部，公司利润有望重拾增长态势。

➤ **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。我们预计考虑到合同签订进度影响调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 0.59 亿元、2.95 亿元、4.55 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 292x/58x/38x。**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	1,969	4,896	6,213
增长率 (%)	-7.2	-44.8	148.6	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	192	59	295	455
增长率 (%)	3.9	-69.3	399.4	54.2
每股收益 (元)	0.13	0.04	0.20	0.30
PE	90	292	58	38
PB	6.4	6.3	5.8	5.1

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.48 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 北方导航 (600435.SH) 2024 年半年报点评：2Q24 亏损幅度环比收窄；下半年有望恢复增长-2024/08/22

2. 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

3. 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

4. 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	1,969	4,896	6,213
营业成本	2,680	1,377	3,613	4,557
营业税金及附加	40	22	54	68
销售费用	74	41	103	118
管理费用	232	207	321	388
研发费用	245	217	334	385
EBIT	255	89	450	673
财务费用	-23	-20	7	2
资产减值损失	-30	-29	-30	-33
投资收益	0	0	0	0
营业利润	273	80	413	639
营业外收支	8	3	4	5
利润总额	281	84	417	644
所得税	31	7	33	52
净利润	250	77	384	592
归属于母公司净利润	192	59	295	455
EBITDA	342	180	549	784

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,066	1,195	1,981	2,376
应收账款及票据	3,622	3,362	4,986	6,228
预付款项	16	8	19	23
存货	424	500	565	680
其他流动资产	48	78	111	123
流动资产合计	6,175	5,143	7,661	9,429
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	1,167	1,210	1,247
资产合计	7,288	6,311	8,871	10,677
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,309	2,531	4,373	5,540
其他流动负债	478	247	596	735
流动负债合计	3,787	2,778	4,969	6,275
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	2,813	5,007	6,313
股本	1,499	1,503	1,503	1,503
少数股东权益	760	778	867	1,004
股东权益合计	3,471	3,498	3,864	4,364
负债和股东权益合计	7,288	6,311	8,871	10,677

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.16	-44.76	148.63	26.91
EBIT 增长率	25.08	-65.00	403.88	49.56
净利润增长率	3.90	-69.28	399.41	54.20
盈利能力 (%)				
毛利率	24.80	30.05	26.20	26.66
净利率	5.39	3.00	6.02	7.32
总资产收益率 ROA	2.64	0.94	3.32	4.26
净资产收益率 ROE	7.09	2.17	9.84	13.54
偿债能力				
流动比率	1.63	1.85	1.54	1.50
速动比率	1.51	1.65	1.41	1.38
现金比率	0.55	0.43	0.40	0.38
资产负债率 (%)	52.38	44.57	56.45	59.13
经营效率				
应收账款周转天数	341.57	600.00	350.00	347.00
存货周转天数	57.71	140.00	60.00	57.00
总资产周转率	0.52	0.29	0.64	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.04	0.20	0.30
每股净资产	1.80	1.81	1.99	2.24
每股经营现金流	0.13	-0.47	0.62	0.42
每股股利	0.04	0.01	0.06	0.09
估值分析				
PE	90	292	58	38
PB	6.4	6.3	5.8	5.1
EV/EBITDA	46.76	88.64	29.15	20.41
股息收益率 (%)	0.35	0.11	0.53	0.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	250	77	384	592
折旧和摊销	87	91	98	110
营运资金变动	-177	-891	408	-123
经营活动现金流	200	-709	937	631
资本开支	-126	-131	-133	-144
投资	-31	1	1	0
投资活动现金流	-148	-113	-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	-50	-19	-92
现金净流量	25	-871	785	395

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