

北方导航 (600435.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

四季度业绩大幅改善，远火景气拐点

已至

事件

公司公告，经初步测算：1) 预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 4400 万元到 5300 万元，与上年同期归母净利润 1.92 亿元相比，将下降 72.43%到 77.11%；2) 预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润 2500 万元到 3300 万元。

点评

四季度业绩大幅改善，景气拐点已至。公司预计 24 年归母净利润为 4400-5300 万元。对应四季度归母净利润为 1.18-1.27 亿元，同比增长 1513%-1636%，单季度利润显著出现向上拐点，公司业绩表征大订单稳步有序推进。

远火赛道成长明确，低成本弹药放量在即。远火作为低成本弹药的重点方向之一，需求长期向好，25 年是放量元年，任务计划明确，公司业绩弹性较大。四季度公司报表端已出现显著反转信号，25 年业绩高增可期！

盈利预测、估值与评级

公司为国内制导控制平台龙头，随着远火订单逐步释放，经营情况改善，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 0.5/4.2/6.1 亿元，同比 -74%/+754%/+44%，对应 PE 为 300/35/24。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

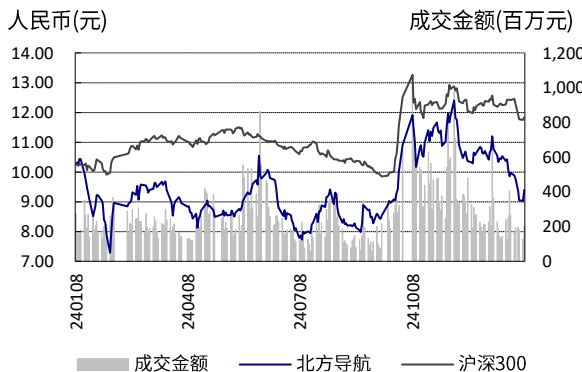
分析师：温晓 (执业 S1130524060001)

wenxiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.39 元

相关报告：

- 《北方导航公司点评：三季度扭亏为盈，公司迎来业绩拐点》，2024.10.25
- 《北方导航：业绩阶段性承压，下游需求逐步恢复》，2024.8.22
- 《北方导航公司深度研究：制导控制平台龙头，远火驱动高速增长》，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	2,252	6,632	8,937
营业收入增长率	-3.82%	-7.16%	-36.83%	194.54%	34.75%
归母净利润(百万元)	185	192	49	419	605
归母净利润增长率	38.57%	3.88%	-74.49%	754.41%	44.42%
摊薄每股收益(元)	0.124	0.128	0.033	0.278	0.402
每股经营性现金流净额	0.32	0.13	0.18	0.03	0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.45%	7.09%	1.80%	14.10%	18.14%
P/E	93.36	91.57	299.72	35.08	24.29
P/B	6.95	6.49	5.40	4.94	4.41

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2,252	6,632	8,937
增长率		-3.8%	-7.2%	-36.8%	194.5%	34.7%
主营业务成本	-3,168	-3,010	-2,680	-1,682	-4,963	-6,644
%销售收入	79.3%	78.4%	75.2%	74.7%	74.8%	74.3%
毛利	824	829	884	570	1,669	2,292
%销售收入	20.7%	21.6%	24.8%	25.3%	25.2%	25.7%
营业税金及附加	-16	-21	-40	-25	-73	-98
%销售收入	0.4%	0.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-90	-80	-74	-56	-139	-180
%销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.5%	2.1%	2.0%
管理费用	-276	-263	-232	-182	-431	-572
%销售收入	6.9%	6.9%	6.5%	8.1%	6.5%	6.4%
研发费用	-198	-207	-245	-178	-458	-608
%销售收入	5.0%	5.4%	6.9%	7.9%	6.9%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	245	258	293	128	569	835
%销售收入	6.1%	6.7%	8.2%	5.7%	8.6%	9.3%
财务费用	15	19	23	22	-4	-59
%销售收入	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-1.0%	0.1%	0.7%
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	110	524	734
营业利润率	5.9%	6.6%	7.7%	4.9%	7.9%	8.2%
营业外收支	-2	11	8	0	0	0
税前利润	234	264	281	110	524	734
利润率	5.9%	6.9%	7.9%	4.9%	7.9%	8.2%
所得税	-17	-7	-31	-11	-52	-73
所得税率	7.2%	2.7%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	218	257	250	99	472	661
少数股东损益	84	72	58	50	53	55
归属于母公司的净利润	134	185	192	49	419	605
净利率	3.3%	4.8%	5.4%	2.2%	6.3%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	218	257	250	99	472	661
少数股东损益	84	72	58	50	53	55
非现金支出	148	156	136	98	116	133
非经营收益	2	-44	-9	54	37	89
营运资金变动	-57	100	-177	25	-575	-497
经营活动现金净流	310	470	200	276	50	386
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	828	1,053
其他	-134	-93	-122	-42	-195	-331
筹资活动现金净流	-130	-93	-28	-61	633	722
现金净流量	-403	601	25	-64	415	818

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	2,002	2,416	3,234
应收款项	2,729	2,557	3,668	1,976	5,966	8,259
存货	706	609	424	324	960	1,289
其他流动资产	239	42	18	36	101	135
流动资产	5,144	5,208	6,175	4,338	9,444	12,917
%总资产	79.5%	82.3%	84.7%	77.9%	87.3%	89.4%
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%	15.1%	7.9%	6.2%
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%	22.1%	12.7%	10.6%
资产总计	6,473	6,326	7,288	5,571	10,818	14,448
短期借款	151	2	1	0	828	1,881
应付款项	2,842	2,710	3,419	1,907	5,650	7,618
其他流动负债	369	362	367	131	504	695
流动负债	3,363	3,074	3,787	2,039	6,982	10,194
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	2,040	6,983	10,195
普通股股东权益	2,338	2,485	2,711	2,721	2,973	3,336
其中：股本	1,489	1,489	1,499	1,502	1,502	1,502
未分配利润	611	746	864	893	1,145	1,508
少数股东权益	757	750	760	810	862	918
负债股东权益合计	6,473	6,326	7,288	5,571	10,818	14,448

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.090	0.124	0.128	0.033	0.278	0.402
每股净资产	1.570	1.668	1.808	1.807	1.974	2.215
每股经营现金净流	0.208	0.316	0.134	0.184	0.033	0.257
每股股利	0.025	0.040	0.040	0.013	0.112	0.161
回报率						
净资产收益率	5.71%	7.45%	7.09%	1.80%	14.10%	18.14%
总资产收益率	2.06%	2.93%	2.64%	0.88%	3.87%	4.19%
投入资本收益率	6.99%	7.73%	7.51%	3.27%	10.98%	12.25%
增长率						
主营业务收入增长率	32.81%	-3.82%	-7.16%	-36.83%	194.54%	34.75%
EBIT 增长率	59.93%	5.32%	13.75%	-56.28%	343.45%	46.81%
净利润增长率	113.67%	38.57%	3.88%	-74.49%	754.41%	44.42%
总资产增长率	22.92%	-2.27%	15.21%	-23.56%	94.19%	33.55%
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	120.8	41.1	30.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.64%	-61.76%	-59.49%	-56.69%	-41.43%	-31.81%
EBIT 利息保障倍数	-16.5	-13.6	-12.9	-5.9	156.6	14.2
资产负债率	52.20%	48.87%	52.38%	36.62%	64.55%	70.56%

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	0	3	9	22
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	0.00	1.00	1.10	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
2	2024-08-22	买入	8.21	N/A
3	2024-10-25	买入	11.21	N/A

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