

# 北方导航 (600435)

## 2024 年报点评: 下游需求恢复, 业绩拐点将至

买入 (维持)

2025 年 04 月 25 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

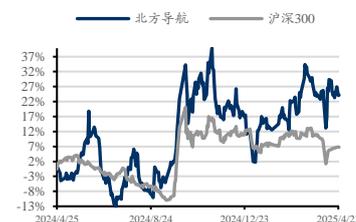
| 盈利预测与估值        | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元)    | 3,565  | 2,748   | 4,828  | 5,675  | 6,835  |
| 同比             | (7.16) | (22.91) | 75.71  | 17.54  | 20.45  |
| 归母净利润 (百万元)    | 192.23 | 59.04   | 199.24 | 252.54 | 317.54 |
| 同比             | 3.90   | (69.29) | 237.47 | 26.75  | 25.74  |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.13   | 0.04    | 0.13   | 0.17   | 0.21   |
| P/E (现价&最新摊薄)  | 86.39  | 281.31  | 83.36  | 65.76  | 52.30  |

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 27.48 亿元, 同比-22.91%; 归母净利润 5903.74 万元, 同比-69.29%;。

### 投资要点

- **受部分产品受技术状态变更、订货合同延迟签订等因素影响, 业绩有所波动:** 2024 年北方导航业绩出现下滑, 营业收入约为 27.48 亿元, 同比降低 22.91%; 归属于上市公司股东的净利润约为 0.59 亿元, 同比降低 69.29%。导致业绩变化的原因主要有以下几方面: 一是受国际局势等多种因素影响, 公司面临的经营环境承压, 市场需求有所波动, 使得产品销量受到影响, 进而导致营业收入下滑。二是公司为保持竞争力, 持续加大研发投入, 2024 年研发投入同比增速达 10.19%, 科技投入 2.8 亿元, 较高的研发支出在一定程度上挤压了利润空间。三是公司所处的军品配套行业与国际军事、政治环境密切相关, 在行业处于发展上升阶段的同时, 也面临着成本管控等方面的挑战。
- **紧跟兵器集团科技创新发展步伐, 在产品积累和技术突破方面取得积极成果:** 2024 年, 在核心技术领域, 公司围绕导航控制和弹药信息化技术, 发展导航与控制、军事通信和智能集成连接 3 个产业生态, 申请专利 36 项, 其中发明专利 31 项、实用新型专利 5 项, 这些专利涉及公司的关键技术环节, 有助于提升产品的技术含量和竞争力。同时, 公司完成了 64 个项目研制、38 项技术创新与工艺攻关, 涵盖环境控制、制导控制、探测控制、稳定控制等多个系列, 进一步丰富了产品种类和技术储备。
- **积极应对复杂多变的市场环境, 全面完成了年度重点装备保供任务:** 首先, 公司圆满完成装备建设任务, 牢固树立服务强军胜战导向, 集中力量推动制导系列、探测系列产品按节点生产交付, 为国防建设提供了有力保障。其次, 科技创新取得稳步升级, 构建了三大产业生态项目库, 加大了与院所高校的协同创新力度, 推动了科技成果转化, 并荣获兵器集团年度国军标贯标优秀单位。
- **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领军企业, 随着远火订单释放, 经营情况有望显著改善。出于谨慎考虑, 我们下调先前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 1.99/2.53 亿元, 前值 3.03/4.12 亿元, 新增 2027 年预期 3.18 亿元, 对应 PE 分别为 83/66/52 倍, 维持“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)        | 11.01      |
| 一年最低/最高价      | 7.47/12.67 |
| 市净率(倍)        | 5.98       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 16,607.54  |
| 总市值(百万元)      | 16,607.54  |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 1.84     |
| 资产负债率(% ,LF) | 51.99    |
| 总股本(百万股)     | 1,508.41 |
| 流通 A 股(百万股)  | 1,508.41 |

### 相关研究

《北方导航(600435): 2024 年三季报点评: 需求拐点将至, 等待业绩复苏》  
2024-10-25

《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》  
2024-08-26

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)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A        | 2025E         | 2026E         | 2027E         |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>6,611</b> | <b>10,116</b> | <b>10,459</b> | <b>13,567</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,748</b> | <b>4,828</b> | <b>5,675</b> | <b>6,835</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,371        | 2,210         | 1,021         | 3,223         | 营业成本(含金融类)      | 2,126        | 3,741        | 4,333        | 5,322        |
| 经营性应收款项          | 4,682        | 6,825         | 8,542         | 8,865         | 税金及附加           | 30           | 53           | 62           | 75           |
| 存货               | 538          | 1,029         | 859           | 1,415         | 销售费用            | 59           | 102          | 121          | 145          |
| 合同资产             | 0            | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 244          | 371          | 470          | 478          |
| 其他流动资产           | 20           | 52            | 37            | 64            | 研发费用            | 199          | 314          | 390          | 410          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,157</b> | <b>1,163</b>  | <b>1,168</b>  | <b>1,168</b>  | 财务费用            | (14)         | (17)         | (29)         | (14)         |
| 长期股权投资           | 0            | 0             | 0             | 0             | 加:其他收益          | 16           | 18           | 27           | 29           |
| 固定资产及使用权资产       | 820          | 864           | 907           | 935           | 投资净收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程             | 49           | 28            | 2             | (10)          | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 120          | 110           | 103           | 95            | 减值损失            | (39)         | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 51           | 46            | 41            | 36            | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 1            | 1             | 1             | 1             | <b>营业利润</b>     | <b>82</b>    | <b>282</b>   | <b>355</b>   | <b>448</b>   |
| 其他非流动资产          | 117          | 114           | 113           | 111           | 营业外净收支          | 1            | 1            | 1            | 2            |
| <b>资产总计</b>      | <b>7,768</b> | <b>11,279</b> | <b>11,627</b> | <b>14,735</b> | <b>利润总额</b>     | <b>83</b>    | <b>283</b>   | <b>356</b>   | <b>450</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,183</b> | <b>7,416</b>  | <b>7,397</b>  | <b>10,053</b> | 减:所得税           | (6)          | 5            | (10)         | (3)          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 3            | 3             | 3             | 3             | <b>净利润</b>      | <b>89</b>    | <b>279</b>   | <b>367</b>   | <b>452</b>   |
| 经营性应付款项          | 3,629        | 6,613         | 6,388         | 8,882         | 减:少数股东损益        | 30           | 79           | 114          | 135          |
| 合同负债             | 190          | 205           | 312           | 338           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>59</b>    | <b>199</b>   | <b>253</b>   | <b>318</b>   |
| 其他流动负债           | 361          | 595           | 693           | 830           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.04         | 0.13         | 0.17         | 0.21         |
| 非流动负债            | 61           | 61            | 61            | 61            | EBIT            | 72           | 265          | 326          | 434          |
| 长期借款             | 0            | 0             | 0             | 0             | EBITDA          | 169          | 366          | 426          | 539          |
| 应付债券             | 0            | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 22.64        | 22.52        | 23.65        | 22.14        |
| 租赁负债             | 9            | 9             | 9             | 9             | 归母净利率(%)        | 2.15         | 4.13         | 4.45         | 4.65         |
| 其他非流动负债          | 52           | 52            | 52            | 52            | 收入增长率(%)        | (22.91)      | 75.71        | 17.54        | 20.45        |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,244</b> | <b>7,476</b>  | <b>7,458</b>  | <b>10,113</b> | 归母净利润增长率(%)     | (69.29)      | 237.47       | 26.75        | 25.74        |
| 归属母公司股东权益        | 2,770        | 2,969         | 3,221         | 3,539         |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 755          | 834           | 948           | 1,083         |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>3,524</b> | <b>3,803</b>  | <b>4,169</b>  | <b>4,622</b>  |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>7,768</b> | <b>11,279</b> | <b>11,627</b> | <b>14,735</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |         |       | 重要财务与估值指标      |        |       |       |       |
|-------------|-------|-------|---------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|
|             | 2024A | 2025E | 2026E   | 2027E |                | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | (548) | 945   | (1,086) | 2,306 | 每股净资产(元)       | 1.84   | 1.97  | 2.14  | 2.35  |
| 投资活动现金流     | 383   | (75)  | (63)    | (54)  | 最新发行在外股份(百万股)  | 1,508  | 1,508 | 1,508 | 1,508 |
| 筹资活动现金流     | (34)  | 0     | 0       | 0     | ROIC(%)        | 2.21   | 7.08  | 8.39  | 9.90  |
| 现金净增加额      | (199) | 869   | (1,149) | 2,252 | ROE-摊薄(%)      | 2.13   | 6.71  | 7.84  | 8.97  |
| 折旧和摊销       | 97    | 101   | 100     | 106   | 资产负债率(%)       | 54.63  | 66.28 | 64.14 | 68.63 |
| 资本开支        | (112) | (108) | (105)   | (106) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 281.31 | 83.36 | 65.76 | 52.30 |
| 营运资本变动      | (744) | 567   | (1,551) | 1,750 | P/B(现价)        | 5.99   | 5.59  | 5.16  | 4.69  |

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。

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>