

评级： 增持

核心观点

曲小溪

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521080001

quxiaoxi@sczq.com.cn

电话：010-8115 2676

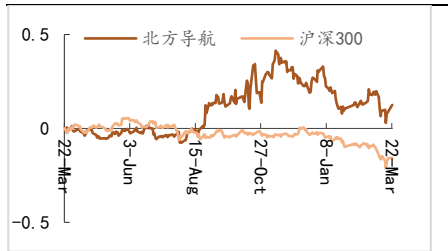
黄怡文

研究助理

huangyiwen@sczq.com.cn

电话：010-8115 2674

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	9.18
一年内最高/最低价(元)	12.15/7.30
市盈率(当前)	102.38
市净率(当前)	5.85
总股本(亿股)	14.89
总市值(亿元)	136.72

资料来源：聚源数据

相关研究

.
. .

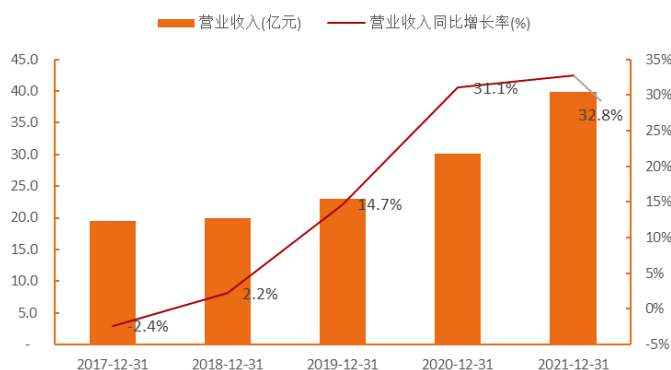
- **事件：**北方导航发布 2021 年报，2021 年实现营业收入 39.92 亿元、同比+32.8%；归母净利润 1.34 亿元、同比+113.7%；扣非归母净利润 1.24 亿元、同比+472.5%。营业收入、利润总额、净利润保持实现同比增长，超额完成目标，创历史新高。公司 2022 年经营目标是，预计实现营业收入 40 亿元以上，利润总额 2 亿元以上。
- **超额完成目标，营收与利润增速创新高：**公司 2021 年经营目标是实现营业收入 35 亿元、利润总额 1.7 亿元，实际实现营业收入 39.92 亿元、目标完成率 114%，实现利润总额 2.34、目标完成率 138%。其中 Q4 实现营收 16.1 亿元、同比小幅下降 3.72%；实现净利润 4807 万元、同比 -15.6%，主要系 2020 年存在资产处置收益的影响。
- **毛利率水平略有下降，期间费用管控良好：**公司 2021 年整体毛利率为 20.7%、较 2020 年下降 0.74 个百分点；核心主业“导航控制和弹药信息化”毛利率为 21.6%、较 2020 年下降 0.96 个百分点。提质增效成果显著，销售、管理、财务费用率分别为 2.3%、6.9%和-0.4%，较 2020 年分别下降 0.3、0.8 和 0.3 个百分点，实现高质量发展。体系化提升科技创新能力、继续加大研发投入，2021 年研发投入 2.14 亿元、同比+31.1%，占总营收的比重为 5.36%。
- **导航控制龙头，子公司平台发力：**公司在制导控制、导航控制、探测控制、环境控制、稳定控制领域处于国内领先地位。2021 年母公司实现营收 25.96 亿元、同比+38.4%，实现净利润 1.15 亿元、同比+417%。同时主要控股子公司均取得了良好的业绩表现。衡阳光电实现营收 1.6 亿元、同比+35.1%，实现净利润 2142 万元、同比+21.4%。中兵通信实现营收 6.27 亿元、同比+5.99%，实现净利润 1.04 亿元。中兵航联实现营收 3.66 亿元、同比+15.33%，实现净利润 5007 万元、同比+16.77%。
- **转让北方专用车，聚焦核心主业：**公司此前发布公告，拟将公司下属全资子公司哈尔滨建成北方专用车有限公司（“北方专用车”）100%股权分别转让给中国兵器工业集团航空弹药研究院有限公司（“航弹院”）和北方导航科技集团有限公司（“导航集团”）持有。北方专用车近年来经营困难，2019 年开始出现较大亏损，2021 年亏损 2525 万元。本次交易后，公司及下属控股子公司将不再持有北方专用车的股权，持有中兵航联股权比例由 43.06%提升至 51.95%。有利于公司强化核心业务能力、提高资产质量，未来盈利能力有望进一步提升。
- **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.9/2.7/3.7 亿元，当前股价对应 PE 为 71/51/37 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**疫情影响宏观经济，导致下游需求增长不及预期的风险；原材料价格波动的风险；税收政策调整变化的风险。

盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	39.92	49.25	62.52	78.72
营收增速(%)	32.8%	23.4%	26.9%	25.9%
净利润(亿元)	1.34	1.92	2.68	3.73
净利润增速(%)	113.7%	44.0%	39.6%	39.0%
EPS(元/股)	0.09	0.13	0.18	0.25
PE	102.4	71.1	50.9	36.6

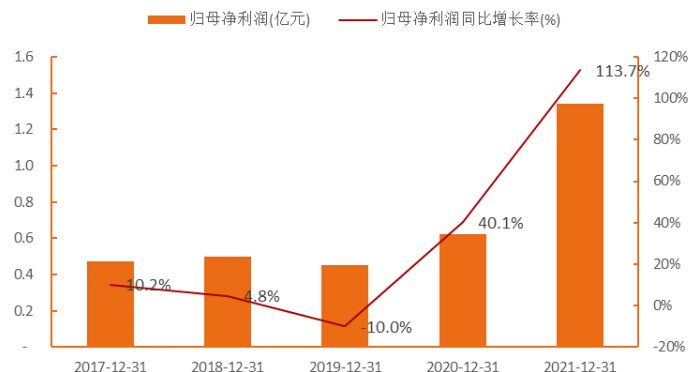
资料来源: Wind, 首创证券

图 1: 北方导航 2017-2021 营收及增速



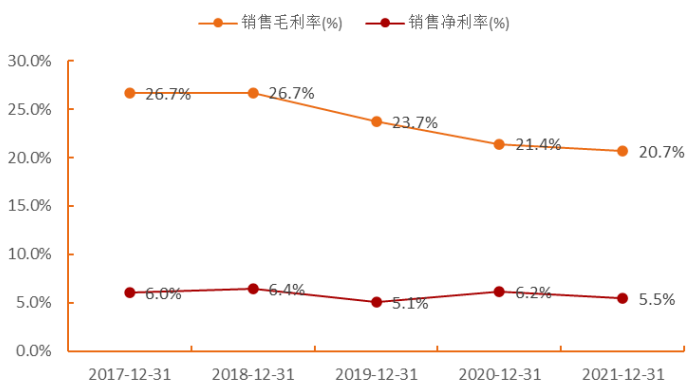
资料来源: Wind, 首创证券

图 2: 北方导航 2017-2021 归母净利润及增速



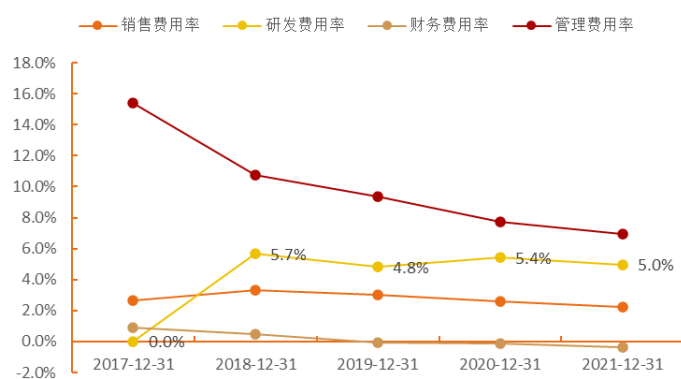
资料来源: Wind, 首创证券

图 3: 北方导航 2017-2021 毛利率及净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 北方导航 2017-2021 期间费用率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,144	5,927	7,455	9,107	经营活动现金流	310	6	284	213
现金	1,471	1,496	1,780	2,008	净利润	134	192	268	373
应收账款	2,039	2,111	2,937	3,536	折旧摊销	116	93	87	83
其它应收款	8	110	76	136	财务费用	6	-20	-19	-24
预付账款	236	317	383	491	投资损失	-	-10	-11	-12
存货	706	932	1,134	1,448	营运资金变动	-56	-352	-180	-401
其他	686	960	1,146	1,489	其它	111	103	139	193
非流动资产	1,328	1,264	1,224	1,179	投资活动现金流	-584	-21	-36	-27
长期投资	19	20	20	20	资本支出	-86	-37	-43	-40
固定资产	885	884	884	883	长期投资	3	-2	1	-0
无形资产	279	225	182	140	其他	-501	18	7	14
其他	145	134	139	136	筹资活动现金流	-130	40	35	42
资产总计	6,473	7,191	8,679	10,286	短期借款	-124	15	17	18
流动负债	3,363	3,786	4,867	5,908	长期借款	-8	4	-	-
短期借款	150	165	182	200	其他	3	20	19	24
应付账款	1,916	2,098	2,807	3,418	现金净增加额	-403	25	284	228
其他	1,297	1,523	1,879	2,291					
非流动负债	16	16	16	16	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	16	16	16	16	营业收入	32.8%	23.4%	26.9%	25.9%
负债合计	3,379	3,802	4,883	5,925	营业利润	38.9%	45.8%	39.0%	38.7%
少数股东权益	757	858	998	1,190	归属母公司净利润	113.7%	44.0%	39.6%	39.0%
归属母公司股东权益	2,338	2,530	2,798	3,172	获利能力				
负债和股东权益	6,473	7,191	8,679	10,286	毛利率	20.7%	21.3%	21.7%	22.1%
					净利率	5.4%	6.0%	6.5%	7.2%
利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	ROE	5.7%	7.6%	9.6%	11.8%
营业收入	3,992	4,925	6,252	7,872	ROIC	7.0%	8.2%	10.1%	12.1%
营业成本	3,168	3,876	4,898	6,134	偿债能力				
营业税金及附加	16	22	29	36	资产负债率	52.2%	52.9%	56.3%	57.6%
营业费用	90	109	136	168	净负债比率	2.1%	2.0%	1.8%	1.7%
研发费用	198	244	308	386	流动比率	1.53	1.57	1.53	1.54
管理费用	276	331	407	497	速动比率	1.32	1.32	1.30	1.30
财务费用	-15	-20	-19	-24	营运能力				
资产减值损失	-32	-29	-26	-23	总资产周转率	0.62	0.68	0.72	0.77
公允价值变动收益	-	-	-	-	应收账款周转率	1.83	1.72	1.77	1.75
投资净收益	9	10	11	12	应付账款周转率	1.37	1.30	1.33	1.32
营业利润	236	344	479	664	每股指标(元)				
营业外收入	3	4	4	4	每股收益	0.09	0.13	0.18	0.25
营业外支出	5	4	4	4	每股经营现金	0.21	0.00	0.19	0.14
利润总额	234	344	478	663	每股净资产	1.57	1.70	1.88	2.13
所得税	17	50	70	98	估值比率				
净利润	218	294	408	566	P/E	102.4	71.1	50.9	36.6
少数股东损益	84	102	140	192	P/B	5.85	5.40	4.89	4.31
归属母公司净利润	134	192	268	373					
EBITDA	361	436	562	734					
EPS(元)	0.09	0.13	0.18	0.25					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

黄怡文，研究助理，中央财经大学金融硕士，2021年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现