

北方导航(600435)

地面兵装Ⅱ/国防军工

发布时间: 2022-11-01

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

## 利润快速增长, 下游景气度向好

— 北方导航 2022 年第三季度报告点评

**事件:** 公司发布 2022 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 28.41 亿元, YoY+19.23%; 归母净利润 1.55 亿元, YoY+80.80%; 扣非归母净利润 1.20 亿元, YoY+53.16%; 毛利率 19.90%, 同比下降 2.75pct; 整体业绩维持较快增速, 利润端实现大幅增长。

**利润大幅增长, 费用压降显著。**单季度来看, 公司 2022Q3 实现营收 11.94 亿元, YoY+40.69%, 主要系军民两用产品收入显著增长; 归母净利润 0.37 亿元, YoY+1068.63%, 主要系去年同期基数低及规模效益所致。毛利率方面, 公司 Q3 单季毛利率 18.62%, 同比下滑 1.95pct。费用端方面, 公司前三季度销售费用同比下降 19.62%, 主要系销售服务费用较上期减少; 管理费用同比下降 12.02%, 主要来自职工薪酬及日常经营管理费下降; 研发费用同比增长 7.43%, 保持稳步增长态势。

**卡位产业链核心环节, 下游需求有望快速提升。**公司主营产品为导航控制、弹药信息化系统等, 在制导控制、导航控制、探测控制等领域处于国内领先地位。公司以军品二三四级配套为主, 周期性与环境结合密切。二十大提出“加快武器装备现代化”、“全面加强练兵备战”、“深入推进实战化军事训练”等要求, 叠加国际形势变化, 对于应用有制导、导航控制技术的精确制导武器的需求预计将快速提升, 公司作为产业链环节核心配套单位, 充分受益下游需求景气度提升。

**研发创新能力不断增强, 保障产品研制进度。**公司在环境控制、电连接器等领域持续投入, 提升自主研发能力。公司通信电台系列产品先后中标某项目和某设备任务; 完成 16 种连接器定制和 85 种拓展连接器产品的设计和开发。此外公司协同研发能力也不断提升, 制导控制系列产品紧跟总体单位步伐, 保证科研产品的按期交付, 制导控制系统、导航控制系统总装调试等核心技术和能力不断夯实。

**盈利预测与投资建议:** 北方导航是国内制导控制领先企业, 受益下游需求提升和产业链边际改善, 有望打开长期成长空间。预计公司 2022-2024 年实现营收 51.24/64.14/83.42 亿元, 实现归母净利润 1.82/2.45/3.42 亿元, 对应 EPS 0.12/0.16/0.23 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期、原材料价格上涨、税收政策调整风险

### 股票数据 2022/11/01

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	9.26
12 个月股价区间 (元)	7.06~11.53
总市值 (百万元)	13,791.10
总股本 (百万股)	1,489
A 股 (百万股)	1,489
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	65

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	20%	-2%	-12%
相对收益	28%	15%	17%

### 相关报告

《中科创达 (300496.SZ): 操作系统领先企业, 扬帆智能驾驶和物联网蓝海》

--20220929

《从总线到以太网, 车内通信架构演化新机遇》

--20220929

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,006	3,992	5,124	6,414	8,342
(+/-)%	31.09%	32.81%	28.35%	25.19%	30.06%
归属母公司净利润	62	134	182	245	342
(+/-)%	40.14%	113.67%	36.53%	34.47%	39.39%
每股收益 (元)	0.04	0.09	0.12	0.16	0.23
市盈率	225.00	118.67	75.64	56.25	40.35
市净率	6.04	6.80	5.55	5.13	4.60
净资产收益率 (%)	2.82%	5.71%	7.34%	9.11%	11.41%
股息收益率 (%)	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%
总股本 (百万股)	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489

### 证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003  
18612207935 shibw@nesc.cn

### 研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030  
15611880589 liuyk@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,471	1,341	1,782	2,018
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,698	2,877	4,184	5,108
存货	706	1,071	1,102	1,723
其他流动资产	270	540	481	821
<b>流动资产合计</b>	<b>5,144</b>	<b>5,830</b>	<b>7,549</b>	<b>9,671</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	885	877	867	855
无形资产	214	152	93	33
商誉	60	60	60	60
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,328</b>	<b>1,253</b>	<b>1,177</b>	<b>1,098</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,473</b>	<b>7,083</b>	<b>8,726</b>	<b>10,768</b>
短期借款	150	140	135	128
应付款项	2,760	2,976	4,105	5,398
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
<b>流动负债合计</b>	<b>3,363</b>	<b>3,661</b>	<b>4,897</b>	<b>6,347</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,379</b>	<b>3,677</b>	<b>4,913</b>	<b>6,363</b>
归属于母公司股东权益合计	2,338	2,483	2,691	2,995
少数股东权益	757	924	1,122	1,411
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,473</b>	<b>7,083</b>	<b>8,726</b>	<b>10,768</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,992</b>	<b>5,124</b>	<b>6,414</b>	<b>8,342</b>
营业成本	3,168	4,004	5,001	6,456
营业税金及附加	16	22	27	35
资产减值损失	-17	-9	-11	-10
销售费用	90	115	144	187
管理费用	276	374	465	602
财务费用	-15	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>236</b>	<b>376</b>	<b>478</b>	<b>679</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>376</b>	<b>478</b>	<b>679</b>
所得税	17	27	34	49
净利润	218	349	444	630
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>134</b>	<b>182</b>	<b>245</b>	<b>342</b>
少数股东损益	84	167	199	288

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>218</b>	<b>349</b>	<b>444</b>	<b>630</b>
资产减值准备	32	9	11	10
折旧及摊销	116	120	125	126
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-57	-507	-37	-429
其他	-4	-25	-21	-31
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>310</b>	<b>-53</b>	<b>522</b>	<b>306</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-584</b>	<b>-29</b>	<b>-38</b>	<b>-26</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-130</b>	<b>-47</b>	<b>-43</b>	<b>-44</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>432</b>	<b>-72</b>	<b>493</b>	<b>290</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.09	0.12	0.16	0.23
每股净资产 (元)	1.57	1.67	1.81	2.01
每股经营性现金流量 (元)	0.21	-0.04	0.35	0.21
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	32.8%	28.3%	25.2%	30.1%
净利润增长率	113.7%	36.5%	34.5%	39.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.7%	21.9%	22.0%	22.6%
净利润率	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	138.90	130.51	135.23	136.78
存货周转天数	74.89	79.88	78.22	78.77
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	52.2%	51.9%	56.3%	59.1%
流动比率	1.53	1.59	1.54	1.52
速动比率	1.25	1.21	1.24	1.17
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%
管理费用率	6.9%	7.3%	7.3%	7.2%
财务费用率	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	118.67	75.64	56.25	40.35
P/B (倍)	6.80	5.55	5.13	4.60
P/S (倍)	3.45	2.69	2.15	1.65
净资产收益率	5.7%	7.3%	9.1%	11.4%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券研究所通信组研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn