

北方导航(600435)

地面兵装Ⅱ/国防军工

发布时间: 2023-04-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

盈利能力显著增强, 智能产线建设稳步推进

— 北方导航 2022 年年报&2023 年一季度点评

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年第一季度报告: 2022 年实现营业收入 38.39 亿元, YoY-3.82%; 归母净利润 1.85 亿元, YoY+38.57%; 毛利率 21.60%, 同比提升 0.95pct。2023Q1 实现营业收入 5.84 亿元, YoY+1.52%, 归母/扣非归母净利润 0.25/0.21 亿元, YoY-30.53%/+70.05%。

点评: 23 年一季度毛利率提升显著, 扣非净利润快速增长。单季度来看, 公司 2022Q4 实现营收 9.99 亿元, YoY-37.95%; 归母净利润 0.31 亿元, YoY-36.52%, 主要系公司剥离北方专用车业务及下游需求节奏变化所致。2023Q1 公司归母净利润 0.25 亿元, YoY-30.53%, 主要系去年一季度处置北方专用车股权确认 1295 万元收益所致, 扣非净利润 0.21 亿元, YoY+70.05%, 主要系毛利率提升所致。公司 22Q4/23Q1 毛利率分别为 26.41%/27.36%, 分别同比提升 8.72pct/5.51pct, 盈利能力显著提升。费用端方面, 2022 年公司销售费用 0.80 亿元, YoY-10.66%, 主因是销售服务费及人工成本下降; 管理费用 2.63 亿元, YoY-4.54%, 主因是无形资产摊销下降; 研发费用 2.07 亿元, YoY+4.17%, 研发投入平稳增加。

数智制造水平不断提升, 制导控制系统批产受国家认可, 稳定保证军队装备供应。 面对军品大批采购与科研生产并行的态势, 公司作为“导航控制与弹药信息化”军品二三四级配套核心单位持续提升交付能力, 智能化柔性生产线建设加速推进。公司两化融合体系获 AAA 级评定证书, 为兵器集团内首家。此外公司完成批产制导系列全谱系智能化总装能力全覆盖, 重点产品履约率 100%, “制导舱智能柔性化装配智能工厂标准应用试点”入选工信部智能制造标准应用试点项目, 并获得“十二五”以来首次生产类国投资金争取和项目立项, 制导系统批产能力获得国家认可, 有利于公司未来业务进一步发展。

盈利预测与投资建议: 北方导航作为兵器集团旗下制导控制领先企业, 具备精准卡位优势, 数智化能力不断提升, 受益下游需求高景气, 有望实现业绩快速增长。预计公司 2023-2025 年实现营收 49.43/66.86/90.33 亿元, 实现归母净利润 2.99/4.20/5.71 亿元, 对应 EPS 0.20/0.28/0.38 元, 维持“买入”评级。

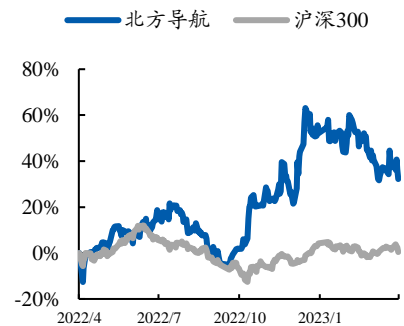
风险提示: 产品交付节奏风险、原材料价格上涨、军方采购政策变化。

股票数据

2023/04/21

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	10.65
12 个月股价区间 (元)	7.06~13.14
总市值 (百万元)	15,950.12
总股本 (百万股)	1,498
A 股 (百万股)	1,498
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-13%	29%
相对收益	-10%	-9%	28%

相关报告

《北方导航(600435): 导航控制与弹药信息化稀缺卡位标的》

--20221210

《北方导航(600435): 利润快速增长, 下游景气度向好》

--20221102

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,992	3,839	4,943	6,686	9,033
(+/-)%	32.81%	-3.82%	28.74%	35.27%	35.10%
归属母公司净利润	134	185	299	420	571
(+/-)%	113.67%	38.57%	61.72%	40.32%	35.88%
每股收益 (元)	0.09	0.12	0.20	0.28	0.38
市盈率	118.67	96.67	53.30	37.98	27.95
市净率	6.80	6.95	5.86	5.18	4.46
净资产收益率 (%)	5.86%	7.68%	10.99%	13.65%	15.97%
股息收益率 (%)	0.23%	0.38%	0.38%	0.42%	0.47%
总股本 (百万股)	1,489	1,489	1,498	1,498	1,498

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,000	1,687	2,230	2,466
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,530	3,760	3,312	6,327
存货	609	1,037	1,205	1,822
其他流动资产	15	15	15	15
流动资产合计	5,208	6,702	6,928	10,951
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	716	839	962	1,072
无形资产	141	74	5	-64
商誉	60	60	60	60
非流动资产合计	1,119	1,185	1,254	1,309
资产总计	6,326	7,887	8,182	12,260
短期借款	0	-99	-215	-325
应付款项	2,620	3,804	3,542	6,787
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	3,074	4,258	4,017	7,347
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	17	17	17	17
负债合计	3,091	4,275	4,034	7,364
归属于母公司股东权益合计	2,485	2,724	3,077	3,572
少数股东权益	750	888	1,071	1,324
负债和股东权益总计	6,326	7,887	8,182	12,260

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,839	4,943	6,686	9,033
营业成本	3,010	3,829	5,188	7,018
营业税金及附加	21	27	35	45
资产减值损失	-39	-4	-3	-3
销售费用	80	99	127	167
管理费用	263	334	441	587
财务费用	-19	-26	-27	-38
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	30	40	47	54
营业利润	253	464	631	870
营业外收支净额	11	7	8	8
利润总额	264	471	639	878
所得税	7	34	36	54
净利润	257	437	603	824
归属于母公司净利润	185	299	420	571
少数股东损益	72	138	183	253

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	257	437	603	824
资产减值准备	56	4	3	3
折旧及摊销	101	23	2	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-2	-7	-12
投资损失	-30	-40	-47	-54
运营资本变动	100	-524	192	-348
其他	-14	-6	-8	-7
经营活动净现金流量	470	-107	738	411
投资活动净现金流量	224	-49	-18	-2
融资活动净现金流量	-93	-157	-177	-174
企业自由现金流	528	-211	660	337

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.12	0.20	0.28	0.38
每股净资产 (元)	1.67	1.82	2.05	2.39
每股经营性现金流量 (元)	0.32	-0.07	0.49	0.27
成长性指标				
营业收入增长率	-3.8%	28.7%	35.3%	35.1%
净利润增长率	38.6%	61.7%	40.3%	35.9%
盈利能力指标				
毛利率	21.6%	22.5%	22.4%	22.3%
净利润率	4.8%	6.1%	6.3%	6.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	190.82	173.51	135.23	136.78
存货周转天数	78.62	77.38	77.79	77.65
偿债能力指标				
资产负债率	48.9%	54.2%	49.3%	60.1%
流动比率	1.69	1.57	1.72	1.49
速动比率	1.48	1.30	1.39	1.22
费用率指标				
销售费用率	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%
管理费用率	6.9%	6.8%	6.6%	6.5%
财务费用率	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	96.67	53.30	37.98	27.95
P/B (倍)	6.95	5.86	5.18	4.46
P/S (倍)	4.50	3.23	2.39	1.77
净资产收益率	7.7%	11.0%	13.6%	16.0%

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，现任东北证券通信组研究助理。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

