

公司业绩加速增长，进入全新成长通道

北方导航 (600435)

事件

公司 2021 年实现营收 39.92 亿元，同比增加 32.81%，净利润 1.34 亿元，同比增加 113.67%，2022 年前三季度实现营业收入 28.41 亿元，同比增加 19.23%；归母净利润 1.55 亿元，同比增加 80.80%，整体业绩维持较快增速，利润端实现大幅增长。

简评

疫情和原材料致短期业绩承压，下游需求旺盛未来业绩可期

由于行业下游持续高景气以及公司产品技术的领先地位，近三年来，公司营业收入与归母净利润持续增长。2019-2021 年，公司实现营业收入分别为 22.93 亿元、30.06 亿元与 39.92 亿元，同比增长分别为 14.71%、31.09%与 32.81%，归母净利润分别为 0.45 亿元、0.62 亿元与 1.34 亿元，同比增长率分别为-28.64%、40.14%与 113.67%。2022 年公司继续保持稳定增长，前三季度实现营业收入 28.41 亿元，同比增加 19.23%；归母净利润 1.55 亿元，同比增加 80.80%。

盈利能力方面，公司近三年毛利率缓慢下滑，近三年分别为 23.69%、21.39%和 20.65%，22 年前三季度毛利率为 19.90% (-2.75pcts)，但公司的净利率有所回升，2022 前三季度为 6.69% (+1.65pcts)，主要由于公司规模效应和降本增效成果显著。2022 前三季度期间费用为 3.48 亿元，同比-8.52%。期间费用率为 12.25% (-23.28pcts)。其中，销售费用为 0.55 亿元，同比-19.62%，费用率为 1.93% (-0.93 pcts)；管理费用为 1.77 亿元，同比-12.02%，费用率为 6.21% (-2.21 pcts)；研发费用为 1.26 亿元，同比+7.43%，费用率为 4.43% (-0.49 pcts)；财务费用为-0.09 亿元，同比+65.54%，费用率为-0.32% (-0.09 pcts)。三年来费用率保持逐步下降态势，彰显公司治理成效。

公司军民两用产品业务以“导航控制和弹药信息化技术”为主，涵盖制导控制、导航控制、探测控制、环境控制、稳定控制、电台及卫星通信、电连接器等产品和技術。公司继续保持制导控制系统、导航控制系统的总装调试、仿真检测，探测控制系统设计、总装调试、检测，环控系统设计、总装调试、检测等关键核心技术和能力。

首次评级

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 12 月 15 日

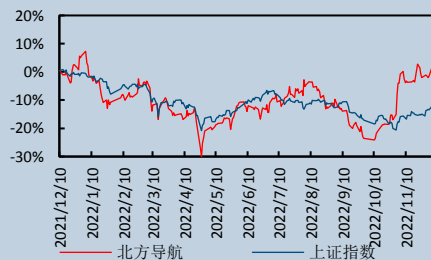
当前股价：11.24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
16.0/10.79	29.64/31.33	9.28/21.97
12 月最高/最低价 (元)		11.24/6.88
总股本 (万股)		148,932.0
流通 A 股 (万股)		148,932.0
总市值 (亿元)		167.4
流通市值 (亿元)		167.4
近 3 月日均成交量 (万股)		1,973.71
主要股东		
北方导航科技集团有限公司		22.79%

股价表现



相关研究报告

公司深耕导航控制领域，军民双驱筑造领先优势

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。公司的军民两用产品业务以“导航控制和弹药信息化技术”为主，涵盖制导控制、导航控制、探测控制、环境控制、稳定控制、电台及卫星通信、电连接器等产品和技术，公司军品以导航控制、弹药信息化系统、短波电台和卫星通信系统、军用连接器等领域的整机、核心部件为主要产品；民用产品业务主要涉及专用车等高新技术产品研发及生产。

以制导控制为核心技术，下游需求快速增长

公司是以军品二三四级配套为主的制造型企业，公司主要产品为导航控制与弹药信息化系统，涵盖制导控制、导航控制、探测控制、环境控制、稳定控制、电台及卫星通信、电连接器等产品，该行业的周期性特点是与国际军事、政治环境结合十分密切，容易受到国际局势波动的影响，目前该行业处于发展上升阶段。公司在制导控制、导航控制、探测控制、环境控制、稳定控制等领域处于国内领先地位。结合二十大报告中所强调的“加快武器装备现代化”与“全面加强练兵备战”等要求，在国际形势瞬息万变背景下，因此下游对于导航控制技术的精确制导武器有快速提升的需求，从而将进一步提高公司盈利水平。

加强研发提升核心竞争力，数字化制造能力持续提升

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；公司进一步完善各生产线智能化、柔性化细节，持续用力打造更加敏捷高效、更加柔性智能、转换能力强的先进制造平台，不断提升数字化制造能力；强化信息系统平台的专业化、系统化，完善信息化条件，推进人机协同、数字孪生应用范围，持续开展“基于数据驱动的智能工厂”基础建设。

盈利预测与投资评级：公司优势明显未来发展景气向好，首次覆盖给予买入评级

北方导航是国内制导控制领先企业，属于兵器工业集团旗下制导系统上市公司。制导产品为制导导弹/弹药中价值量较高的部分，未来将充分受益于下游需求提升和产业链边际改善，有望打开长期增长空间。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 50.03、63.54、81.01 亿元，同比增速分别为 25.32%、27.00%、27.50%。归母净利润分别为 2.00、2.86、3.90 亿元，同比增速分别为 49.77%、42.75%、36.50%，对应 EPS 为 0.13、0.19、0.26，PE 为 77.92、52.42、38.42。首次覆盖，给予买入评级。

表1：北方导航股份盈利预测表

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	39.92	50.03	63.54	81.01
同比（%）	32.81	25.32	27.00	27.50
净利润（亿元）	1.34	2.00	2.86	3.90
同比（%）	113.66	49.77	42.75	36.50
EPS（元）	0.09	0.13	0.19	0.26
P/E	112.51	77.92	52.42	38.42

资料来源：中信建投，PE 对应 12 月 8 日收盘价

风险提示

1、宏观经济风险。国内宏观经济形势面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，消费和投资增长势头减弱，外部不确定性仍然存在，受结构性调整和国内新冠疫情影响，经济有下行压力，外部不确定性可能会影响公司经营目标实现。

2、产品交付风险。受装备建设任务持续增长和疫情常态化防控影响，供应链的保障供应能力可能存在配套不及时，影响生产组织的均衡性，同时需要保持产品质量的一致性和稳定性，可能对保质保量的产品交付产生影响。

3、技术研发风险。公司技术水平虽然国内领先，但与国外先进水平相比存在一定差距；公司产品在质量和性能等方面，与国际知名企业产品也有一定差距；公司在技术开发的某些方面与专业基础技术研究机构存在合作关系。如果研发能力不能保证公司技术水平的持续性进步，那么公司产品的市场占有率将会下降，甚至公司的生存与发展也将受到威胁。

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

研究助理

孙旭鹏：军工行业研究员，ACCA，清华大学能源与动力工程系硕士，西安交通大学过程装备与控制工程学士，2022 年入职中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk