

北方导航 (600435.SH)

下游需求快速复苏，加强新兴产业布局

公司发布 2024 年年报，公司收入 27.48 亿元，同比减少 22.91%；归母净利润 5903.74 万元，同比减少 69.29%；扣非净利润 4025.28 万元，同比下降 77.20%。

公司发布 2025 年一季报，公司收入 3.52 亿元，同比上升 347.5%；归母净利润自去年同期亏损 4976 万元变为亏损 1676 万元；扣非归母净利润自去年同期亏损 5908 万元变为亏损 2655 万元。

□ 下游需求快速复苏，公司业绩迎来快速增长。2024 年，公司实现营业收入 27.48 亿元，同比-22.91%，实现归属于上市公司股东的净利润 5903.74 万元，同比-69.29%，归母扣除非经常性损益后的净利润 4025.28 万元，同比-77.20%。2024 年第四季度，公司实现营业收入 19.52 亿元，同比+67.29%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元，同比+1720.15%，归母扣除非经常性损益后的净利润 1.48 亿元。2025 年一季度，公司收入 3.52 亿元，同比上升 347.5%；归母净利润自去年同期亏损 4976 万元变为亏损 1676 万元；扣非归母净利润自去年同期亏损 5908 万元变为亏损 2655 万元。2025 年下游需求饱满，公司预计实现营业收入 50 亿元、利润总额 3 亿元。2025 年日常关联交易中，销售商品预计为 50 亿元，相对 2024 年实际发生额（20.74 亿元）增长 141.08%；采购商品/接受劳务发生额为 28 亿元，相对 2024 年实际发生额（10.78 亿元）增长 159.74%。

□ 毛利率短期波动与费用率上升影响业绩。2024 年公司实现毛利率 22.64%，同比下降 2.17pct，实现净利率 3.24%，同比下降 3.78pct。财务费用率为 -0.52%，同比提升 0.12pct，主要系定期存款减少导致利息收入下降，叠加融资租赁利息费用增加；管理费用率 8.87%，同比上升 2.37pct，主要受折旧及摊销费用增加影响；销售费用率 2.14%，同比微增 0.06pct；研发费用率 7.25%，同比提升 0.37pct，在营收下降背景下仍维持研发强度。2025 年一季度，毛利率回升到 27.91%。

□ 强化导航控制总体地位，加大新兴产业布局。公司在导航控制、制导控制、探测控制、综合热管理、军事通信、集成连接等领域取得了丰硕成果。加快产业结构跃迁升级。统筹谋划“1+3+N”的创新型产业布局，大力培育数字产业、智能制造、新一代军事通信等科技含量高、基础支撑作用大的战略性新兴产业，前瞻布局基于软件定义的导航与控制系统、量子通信、水声通信等未来产业。

□ 盈利预测：我们预计公司 2025-2027 营业收入为 51.98/65.35/78.32 亿元，归母净利润分别为 3.05、4.01 及 4.85 亿元，对应 PE 分别为 53.4X、40.6X、33.6X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：公司产品迭代风险；下游需求波动；竞争格局变动风险；行业估值波动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3565	2748	5198	6535	7832
同比增长	-7%	-23%	89%	26%	20%
营业利润(百万元)	273	82	427	562	680
同比增长	8%	-70%	423%	32%	21%

强烈推荐（维持）

中游制造/军工

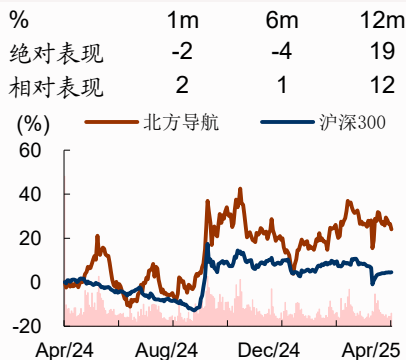
目标估值：NA

当前股价：10.79 元

基础数据

总股本（百万股）	1508
已上市流通股（百万股）	1508
总市值（十亿元）	16.3
流通市值（十亿元）	16.3
每股净资产（MRQ）	1.8
ROE（TTM）	3.3
资产负债率	52.0%
主要股东	北方导航科技集团有限公司
主要股东持股比例	22.5%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《北方导航（600435）—稀缺的导航控制总体上市平台，下游需求或将逐步恢复》2025-02-20

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

廖世刚 S1090524090003

liaoshigang@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	192	59	305	401	485
同比增长	4%	-69%	416%	32%	21%
每股收益(元)	0.13	0.04	0.20	0.27	0.32
PE	84.7	275.7	53.4	40.6	33.6
PB	6.0	5.9	5.3	4.9	4.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6175	6611	10361	13028	15616
现金	2066	1371	475	597	716
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	286	198	374	470	564
应收款项	3336	4463	8441	10613	12720
其它应收款	27	14	27	34	41
存货	424	538	994	1250	1499
其他	37	27	50	63	76
非流动资产	1113	1157	1200	1239	1276
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	741	807	867	922	972
无形资产商誉	179	171	154	138	125
其他	193	179	179	179	179
资产总计	7288	7768	11561	14267	16891
流动负债	3787	4183	7546	9739	11751
短期借款	0	0	103	457	686
应付账款	3309	3629	6696	8425	10101
预收账款	54	190	351	441	529
其他	424	364	396	415	434
长期负债	30	61	61	61	61
长期借款	0	0	0	0	0
其他	30	61	61	61	61
负债合计	3817	4244	7607	9799	11811
股本	1499	1506	1506	1506	1506
资本公积金	199	248	248	248	248
留存收益	1012	1016	1291	1600	1965
少数股东权益	760	755	910	1114	1361
归属于母公司所有者权益	2711	2770	3044	3354	3718
负债及权益合计	7288	7768	11561	14267	16891

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	200	(548)	(851)	(25)	126
净利润	250	89	460	605	732
折旧摊销	84	92	88	92	95
财务费用	(15)	(10)	0	0	0
投资收益	0	0	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	(124)	(700)	(1384)	(706)	(686)
其它	6	(19)	0	0	0
投资活动现金流	(148)	383	(115)	(115)	(115)
资本支出	(127)	(113)	(131)	(131)	(131)
其他投资	(21)	495	16	16	16
筹资活动现金流	(28)	(34)	70	262	109
借款变动	(119)	(72)	100	354	229
普通股增加	10	7	0	0	0
资本公积增加	81	48	0	0	0
股利分配	(37)	(60)	(30)	(91)	(120)
其他	37	43	0	0	0
现金净增加额	25	(199)	(896)	122	119

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3565	2748	5198	6535	7832
营业成本	2680	2126	3923	4935	5917
营业税金及附加	40	30	56	71	85
营业费用	74	59	111	140	168
管理费用	232	244	331	417	499
研发费用	245	199	325	408	489
财务费用	(23)	(14)	0	0	0
资产减值损失	(49)	(39)	(40)	(18)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	16	16	16	16
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	273	82	427	562	680
营业外收入	8	3	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	281	83	428	563	681
所得税	31	(6)	(32)	(42)	(51)
少数股东损益	58	30	155	204	247
归属于母公司净利润	192	59	305	401	485

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-7%	-23%	89%	26%	20%
营业利润	8%	-70%	423%	32%	21%
归母净利润	4%	-69%	416%	32%	21%
获利能力					
毛利率	24.8%	22.6%	24.5%	24.5%	24.5%
净利率	5.4%	2.1%	5.9%	6.1%	6.2%
ROE	7.4%	2.2%	10.5%	12.5%	13.7%
ROIC	6.6%	2.1%	12.1%	13.4%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	54.6%	65.8%	68.7%	69.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.9%	3.2%	4.1%
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.5	1.5	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	5.2	4.4	5.1	4.4	4.3
应收账款周转率	1.2	0.7	0.8	0.7	0.6
应付账款周转率	0.9	0.6	0.8	0.7	0.6
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.04	0.20	0.27	0.32
每股经营净现金	0.13	-0.36	-0.56	-0.02	0.08
每股净资产	1.80	1.84	2.02	2.22	2.47
每股股利	0.04	0.02	0.06	0.08	0.10
估值比率					
PE	84.7	275.7	53.4	40.6	33.6
PB	6.0	5.9	5.3	4.9	4.4
EV/EBITDA	78.6	183.4	47.2	37.2	31.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。