



需求恢复强劲；1H25 业绩大增

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件：**8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 17.03 亿元，YOY +481.2%；归母净利润 1.16 亿元，1H24 为-0.74 亿元；扣非净利润 1.11 亿元，1H24 为-0.86 亿元。**业绩表现好于预期。**“十四五”末，公司本部交付主要产品同比增加，营收端同比大增，利润端扭亏为盈。我们综合点评如下：

➤ **2Q25 业绩环比改善明显；需求恢复强劲。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 13.51 亿元，同比增长 530.2%，环比增长 284.1%；归母净利润 1.33 亿元，1Q25 为-0.17 亿元，2Q24 为-0.24 亿元，2Q25 同比及环比均扭亏。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比下滑 17.8ppt 至 22.3%；净利率同比提升 34.1ppt 至 6.4%。其中，2Q25 毛利率同比下滑 14.4ppt 至 20.9%；净利率同比提升 20.3ppt 至 9.9%。公司上半年毛利率同比下滑较多，主要系 1H24 基数高所致。

➤ **母公司业绩快速修复；子公司中兵航联订单饱满增长较快。**1H25，1) **母公司：**实现营收 14.38 亿元，1H24 为 1144 万元；净利润 1.07 亿元，1H24 为-4916 万元。2025 年为“十四五”最后一年，公司任务饱满，本部交付主要产品同比增加，2) **子公司：**a) **衡阳光电：**实现营收 6976 万元，YOY -6.2%；净利润 2714 万元，YOY +30.0%。b) **中兵通信：**实现营收 7240 万元，YOY -16.9%；净利润-3657 万元，1H24 为-3192 万元。c) **中兵航联：**订单增长较快，公司聚焦产品交付，实现营收 1.22 亿元，YOY +1.8%；净利润 2023 万元，YOY +25.7%。

➤ **期间费用率恢复至正常水平；研发投入强度大幅提升。**1H25，公司期间费用率同比减少 63.0ppt 至 16.2%：1) 销售费用率同比减少 7.4ppt 至 1.5%；2) 管理费用率同比减少 31.3ppt 至 6.7%；3) 财务费用率为-0.2%，去年同期为-4.8%；4) 研发费用率同比减少 28.8ppt 至 8.2%，研发费用同比增长 29.0%至 1.4 亿元。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 55.4 亿元，较年初增加 18.8%；2) 预付款项 0.5 亿元，较年初增加 260.6%；3) 存货 6.2 亿元，较年初增加 14.3%；4) 合同负债 1.1 亿元，较年初减少 42.5%。1H25，公司经营活动净现金流为-6.8 亿元，去年同期为-11.1 亿元。

➤ **投资建议：**公司是行业导航控制和弹药信息化核心供应商，产业链卡位好，并把握装备智能化/无人化发展趋势，在特种通信/数据链、连接器、智能弹药等方面积极布局深化研发，未来将形成新的成长逻辑。同时公司持续加大降本增效力度，推动提升经营韧性。**我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 2.61 亿元、3.84 亿元、5.04 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 92x/62x/48x。**我们考虑到公司在行业的龙头地位及在数据链等智能化/信息化领域的拓展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,748	5,169	6,702	8,363
增长率 (%)	-22.9	88.1	29.7	24.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	59	261	384	504
增长率 (%)	-69.3	341.6	47.3	31.3
每股收益 (元)	0.04	0.17	0.25	0.33
PE	406	92	62	48
PB	8.7	8.0	7.4	6.7

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.88 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

- 1.北方导航 (600435.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：1Q25 营收同比大增 347%；全年效益稳步提升预期乐观-2025/04/25
- 2.北方导航 (600435.SH) 2024 年三季报点评：3Q24 环比扭亏；将逐渐走出底部-2024/10/25
- 3.北方导航 (600435.SH) 2024 年半年报点评：2Q24 亏损幅度环比收窄；下半年有望恢复增长-2024/08/22
- 4.北方导航 (600435.SH) 2024 年一季报点评：1Q24 业绩阶段性承压；静待需求拐点恢复成长-2024/04/26
- 5.北方导航 (600435.SH) 2023 年年报点评：4Q23 营收增长 17%；经营效率有效改善-2024/04/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,748	5,169	6,702	8,363
营业成本	2,126	3,877	5,016	6,262
营业税金及附加	30	57	74	92
销售费用	59	88	107	125
管理费用	244	388	483	602
研发费用	199	336	422	502
EBIT	72	427	604	785
财务费用	-14	-15	-42	-59
资产减值损失	-16	-14	-15	-14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	82	429	632	830
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	83	430	633	831
所得税	-6	37	54	71
净利润	89	394	580	761
归属于母公司净利润	59	261	384	504
EBITDA	169	533	720	910

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,371	2,130	2,721	3,517
应收账款及票据	4,660	4,774	5,405	6,061
预付款项	15	25	31	37
存货	538	571	673	759
其他流动资产	27	40	49	58
流动资产合计	6,611	7,541	8,880	10,432
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	807	820	831	841
无形资产	120	117	117	117
非流动资产合计	1,157	1,179	1,189	1,199
资产合计	7,768	8,720	10,069	11,631
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,629	3,824	4,535	5,318
其他流动负债	554	947	1,138	1,353
流动负债合计	4,183	4,771	5,674	6,671
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	61	57	57	57
非流动负债合计	61	57	57	57
负债合计	4,244	4,828	5,731	6,728
股本	1,506	1,510	1,510	1,510
少数股东权益	755	887	1,083	1,340
股东权益合计	3,524	3,892	4,338	4,903
负债和股东权益合计	7,768	8,720	10,069	11,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.91	88.10	29.66	24.78
EBIT 增长率	-71.78	492.97	41.45	29.89
净利润增长率	-69.29	341.63	47.28	31.26
盈利能力 (%)				
毛利率	22.64	24.99	25.15	25.12
净利率	2.15	5.04	5.73	6.03
总资产收益率 ROA	0.76	2.99	3.81	4.33
净资产收益率 ROE	2.13	8.68	11.80	14.15
偿债能力				
流动比率	1.58	1.58	1.57	1.56
速动比率	1.45	1.46	1.44	1.44
现金比率	0.33	0.45	0.48	0.53
资产负债率 (%)	54.63	55.37	56.92	57.85
经营效率				
应收账款周转天数	592.79	320.00	280.00	250.00
存货周转天数	92.46	55.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.36	0.63	0.71	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.17	0.25	0.33
每股净资产	1.83	1.99	2.16	2.36
每股经营现金流	-0.36	0.60	0.56	0.75
每股股利	0.02	0.09	0.13	0.17
估值分析				
PE	406	92	62	48
PB	8.7	8.0	7.4	6.7
EV/EBITDA	138.04	43.66	32.37	25.60
股息收益率 (%)	0.13	0.56	0.82	1.07

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	89	394	580	761
折旧和摊销	97	106	115	125
营运资金变动	-744	394	130	218
经营活动现金流	-548	911	850	1,127
资本开支	-112	-111	-121	-130
投资	475	1	1	0
投资活动现金流	383	-118	-121	-130
股权募资	57	0	0	0
债务募资	0	-3	0	0
筹资活动现金流	-34	-34	-138	-201
现金净流量	-199	759	591	796

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048