



北方导航 (600435.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

远火交付提速，业绩有望持续高增

业绩简评

2025年8月27日，公司发布2025年中报，公司25H1实现营收17.03亿（同比+481.2%），实现归母1.16亿（同比+256.6%）；25Q2实现营收13.51亿（同比+530.2%，环比+284.1%），归母1.33亿（同比+643.7%，环比+893.5%）。

经营分析

发挥装备保供优势，业绩加速释放：25H1公司充分发挥体系化、数智化装备保供优势，集中力量推动制导系列、探测系列、环控系列、通信系列、电连接器等产品按节点完成生产交付，单独Q2归母环比+894%，交付提速。

盈利能力环比提升，期间费用率显著下降：1) 25H1公司实现毛利率22.3%（同比-17.8pct）；归母净利率6.8%（同比+32.2pct）；25Q2公司实现毛利率20.9%，同比-14.4pct，环比-7.0pct；实现归母净利率9.8%，同比+21.3pct，环比+14.6pct。2) 25H1期间费率16.2%（同比-63.0pct）；25Q2期间费率10.8%，同比-45.1pct，环比-26.4pct。

子公司保质保量保交付，稳定发展基本盘：1) 衡阳光电聚力年度装备攻坚任务，保质保量完成各项交付，25H1营收0.70亿（同比-6.2%），净利润0.27亿（同比+30.0%），高质量发展基础进一步稳固；2) 主动应对行业竞争加剧和产品周期性矛盾等多重压力，加大市场开拓，强化科技创新，提质增效，25H1实现营收0.72亿（同比-16.9%），净利润-0.37亿（同比+14.6%），稳住发展基本盘；3) 中兵航联积极应对订单骤增、交期紧张考验，全力以赴赶进度，25H1实现营收1.22亿（同比+1.8%），净利润0.20亿（同比+25.7%），保持稳定健康发展。

合同负债预示订单充裕，销售回款改善明显：1) 截至25Q2末，合同负债1.09亿，较25Q1末+0.94%；预付款项0.53亿，较25Q1末+23.99%，新增预付工程、材料、设备款增加。2) 25Q2末经营活动现金流-3.0亿元，较25Q1末增加0.81亿元，主要系销售回款同比增加、采购及劳务支出同比减少。

盈利预测、估值与评级

公司为国内制导控制平台龙头，预计公司2025-2027年实现归母净利润3.1亿/4.5亿/5.9亿元，同比+419.3%/+46.3%/+32.4%，对应PE为81/55/42。维持“买入”评级。

风险提示

价格波动风险；订单不及预期风险；产品交付不及预期风险。

军工组

分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.40元

相关报告：

- 《北方导航业绩预增点评：业绩大幅改善，低成本弹药进入放量期》，2025.7.11
- 《北方导航：下游需求放量，2025年经营计划创历史新高》，2025.4.25
- 《北方导航点评：四季度业绩大幅改善，远火景气拐点已至》，2025.1.7



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,565	2,748	5,558	7,006	8,373
营业收入增长率	-7.16%	-22.91%	102.29%	26.04%	19.50%
归母净利润(百万元)	192	59	307	448	593
归母净利润增长率	3.88%	-69.29%	419.28%	46.26%	32.36%
摊薄每股收益(元)	0.128	0.039	0.203	0.297	0.393
每股经营性现金流净额	0.13	-0.36	0.67	0.14	0.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.09%	2.13%	10.46%	14.01%	16.69%
P/E	91.57	248.98	80.80	55.24	41.74
P/B	6.49	5.31	8.45	7.74	6.97

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
产品交付加速，Q2 业绩环比高增.....	3
盈利能力环比提升，期间费用率显著下降.....	3
合同负债预示订单充裕，销售回款改善明显.....	4
投资建议.....	6
风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 2025Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2025Q2 子公司营收及同比增速.....	3
图表 4： 2025Q2 子公司归母净利润及同比增速.....	3
图表 5： 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	4
图表 6： 2025Q2 各项费用率.....	4
图表 7： 2025Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 8： 2025Q2 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 9： 2025Q2 资本性支出及同比增速.....	5
图表 10： 2025Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 11： 2025Q2 存货及增速.....	5
图表 12： 2024Q2 经营性现金流及收现比.....	5



事件说明

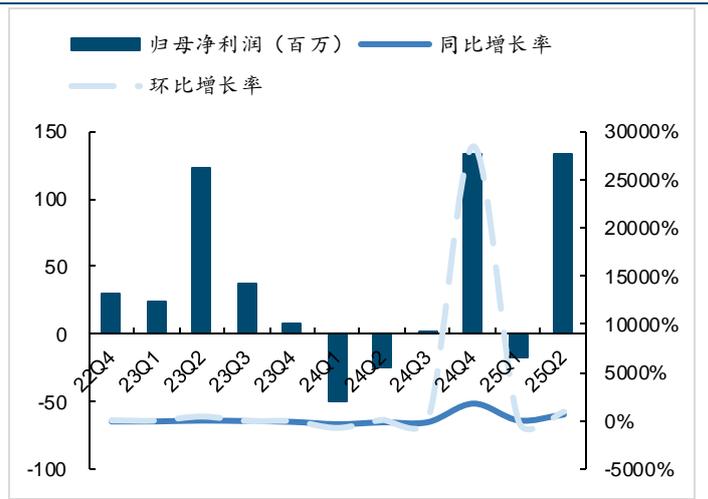
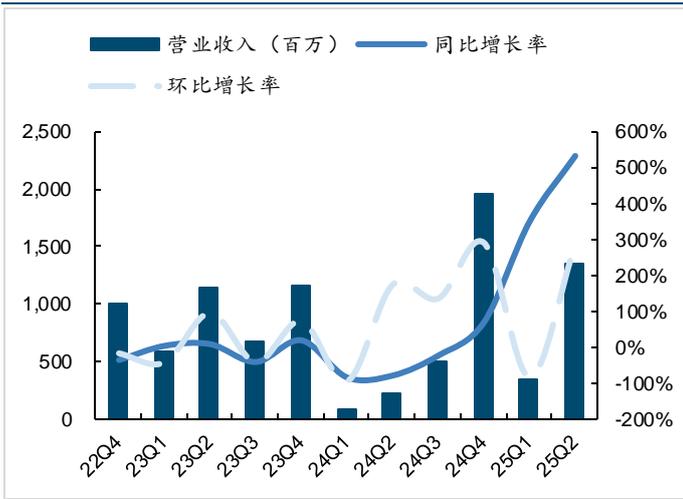
2025年8月27日,公司发布2025年中报,公司25H1实现营收17.03亿(同比+481.2%),实现归母1.16亿(同比+256.6%);25Q2实现营收13.51亿(同比+530.2%,环比+284.1%),归母1.33亿(同比+643.7%,环比+893.5%)。

产品交付加速, Q2业绩环比高增

公司25年上半年实现营收17.03亿(同比+481.2%),实现归母1.16亿(同比+256.6%),其中25年二季度实现营收13.51亿(同比+530.2%,环比+284.1%),实现归母1.33亿(同比+643.7%,环比+893.5%)。“十四五”末,公司本部交付主要产品较上年同期增加。

图表1: 2025Q2 营收及同比、环比增速

图表2: 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速



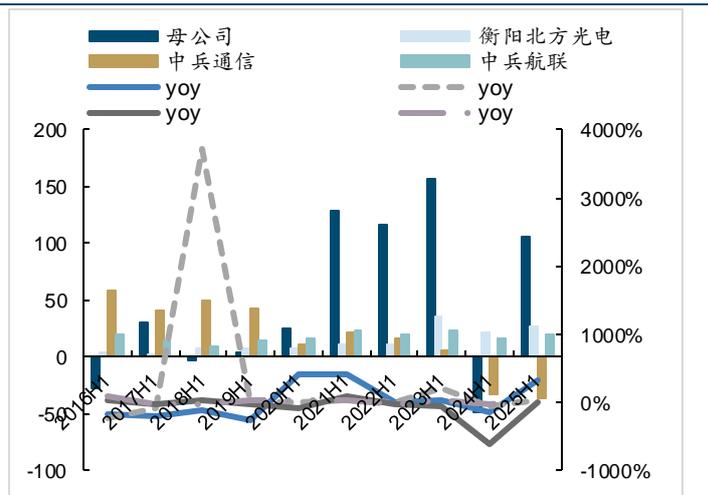
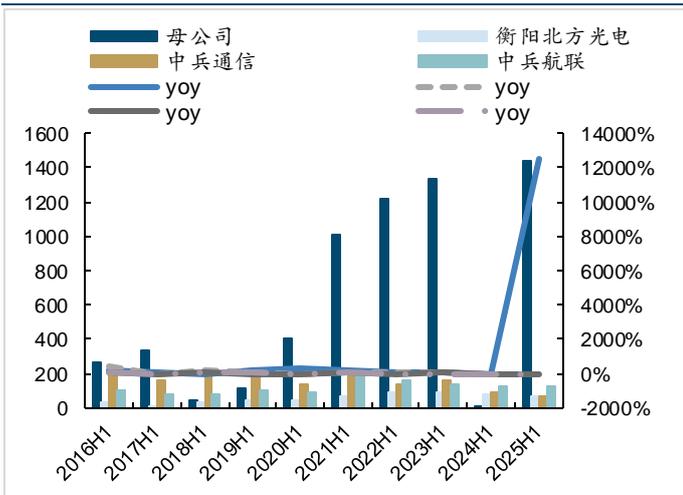
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

25年上半年母公司实现营收14.38亿(同比+12474.3%),净利润实现1.07亿(同比+317.1%);衡阳北方光电实现营收0.70(同比-6.2%),净利润实现0.27亿(同比+30.0%);中兵通信实现营收0.72亿(同比-16.9%),净利润实现-0.37亿(同比+14.6%);中兵航联实现营收1.22亿(同比+1.8%),净利润实现0.20亿(同比+25.7%)。

图表3: 2025Q2 子公司营收及同比增速

图表4: 2025Q2 子公司归母净利润及同比增速



来源: 公司公告, 国金证券研究所

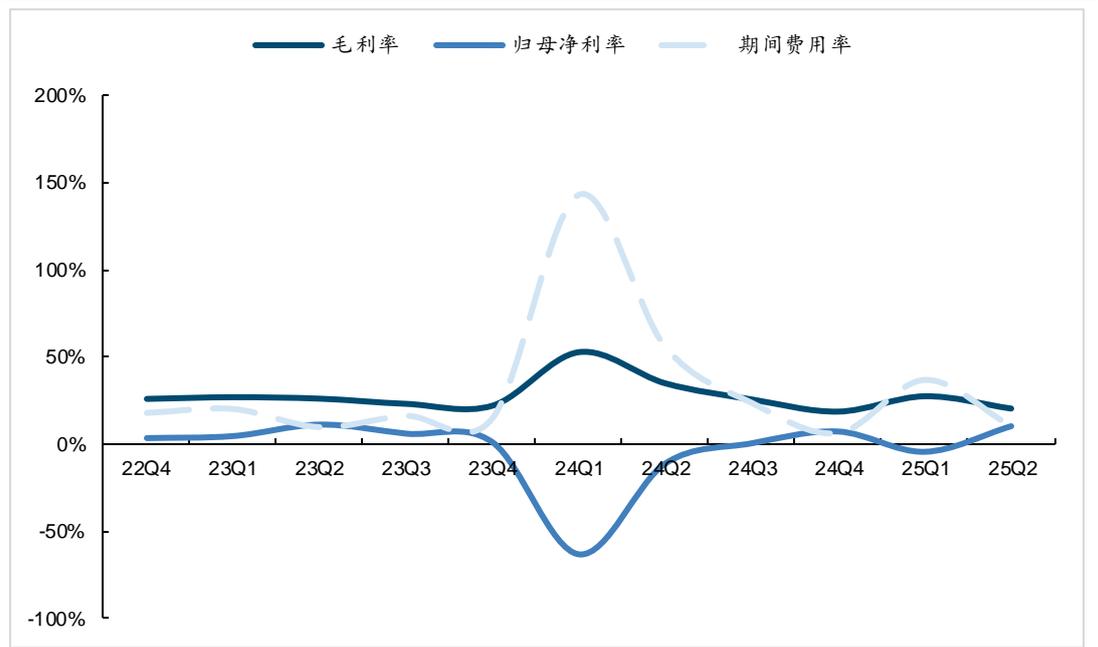
来源: 公司公告, 国金证券研究所

盈利能力环比提升, 期间费用率显著下降

25年上半年实现毛利率22.3%(同比-17.8pct),归母净利率+6.8%(同比+32.2pct);25Q2毛利率20.9%(同比-14.4pct,环比-7.0pct),归母净利率9.8%(同比+21.3pct,环比+14.6pct)。



图表5: 2024Q2 毛利率、净利率以及期间费用率

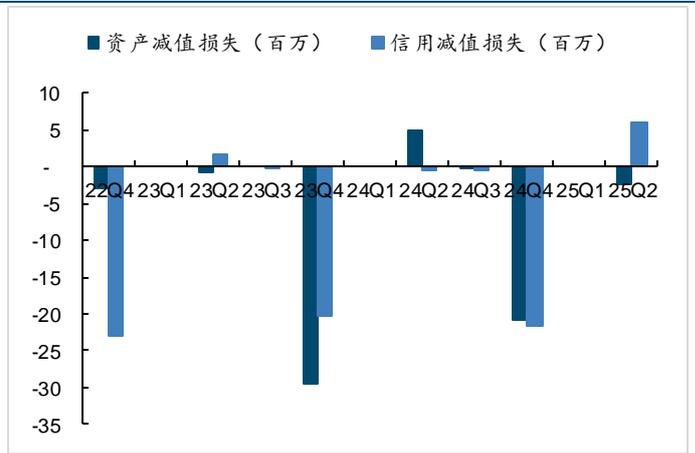
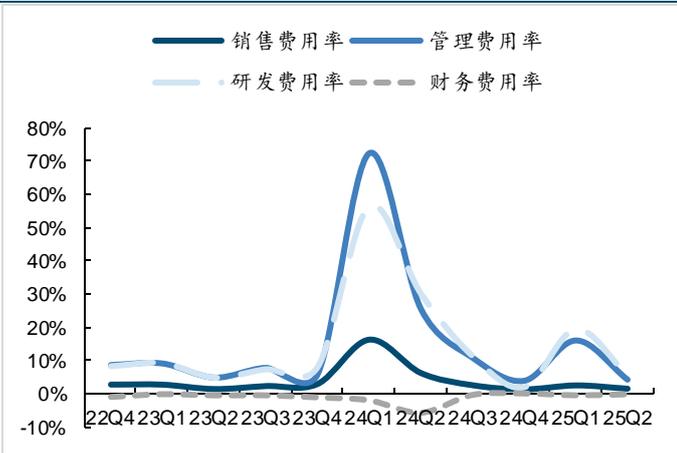


来源: wind, 国金证券研究所

公司 25 年上半年期间费用率 16.2%，同比-63.0pct；其中管理费用率 6.7%，同比-31.3pct；销售费用率 1.5%，同比-7.4pct；研发费用率 8.2%，同比-28.8pct；财务费用率-0.2%，同比+4.5pct。Q2 期间费用率 10.8%，同比-45.1pct，环比-26.4pct；其中管理费用率 4.3%，同比-21.2pct，环比-11.7pct；销售费用率 1.4%，同比-0.7pct，环比-0.1pct；研发费用率 9.9%，同比+0.2pct，环比+1.4pct；财务费用率-0.2%，同比+5.6pct，环比+0.3pct。25 年上半年共计提资产减值损失 233 万元，冲回信用减值损失 605 万元。

图表6: 2025Q2 各项费用率

图表7: 2025Q2 资产减值及信用减值



来源: wind, 国金证券研究所

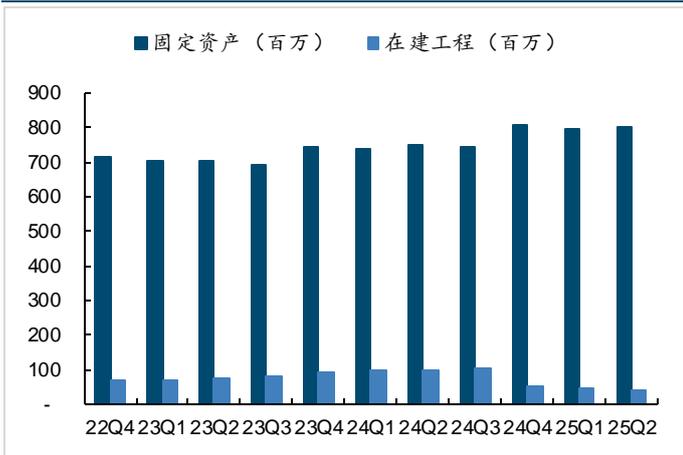
来源: wind, 国金证券研究所

合同负债预示订单充裕，销售回款改善明显

截至 25 年二季度末，公司固定资产 8.01 亿元，较期初+0.70%；在建工程 0.38 亿元，较期初-19.11%；资本性支出 0.53 亿元，同比+4.68%。

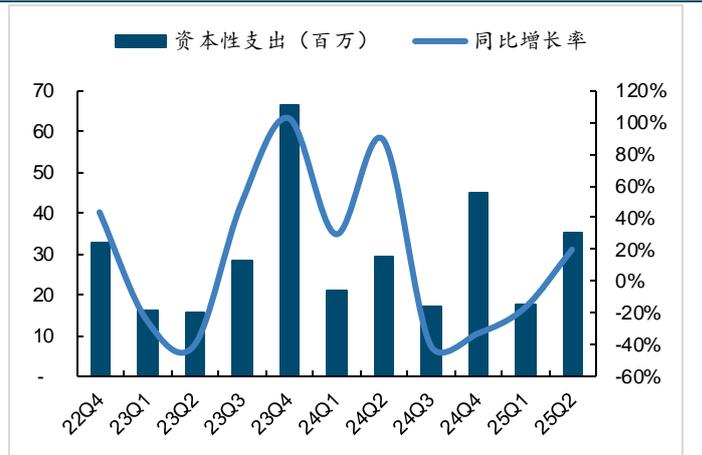


图表8: 2025Q2 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

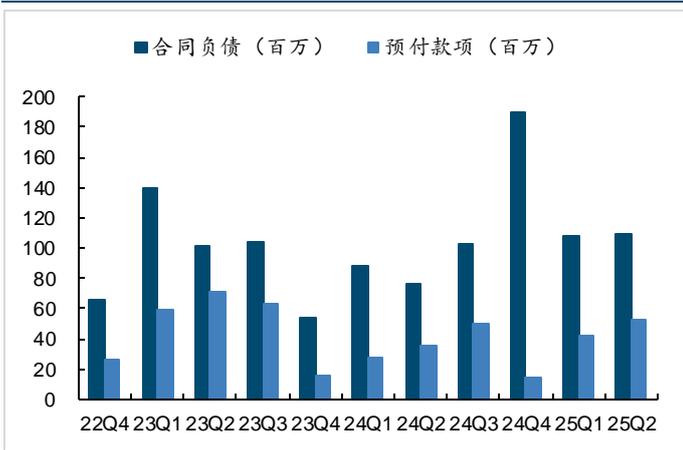
图表9: 2025Q2 资本性支出及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

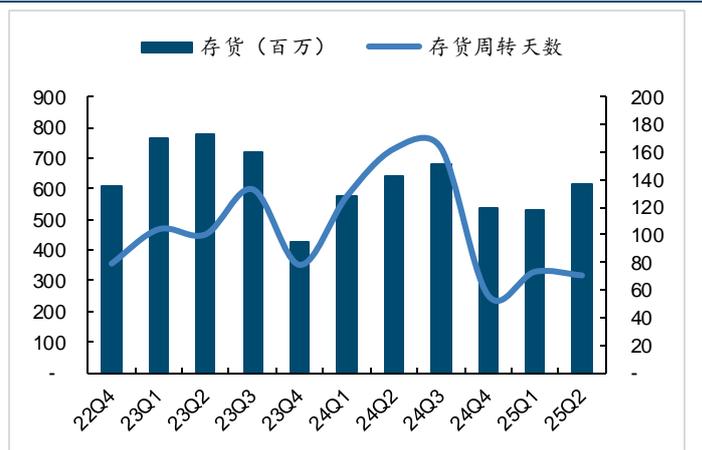
截至 25 年二季度末, 公司合同负债 1.09 亿元, 较期初+0.94%, 主要系期初已确认的合同负债在本期部分实现收入; 存货 6.15 亿元, 较期初+16.49%, 同比增长-4.13%。

图表10: 2025Q2 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

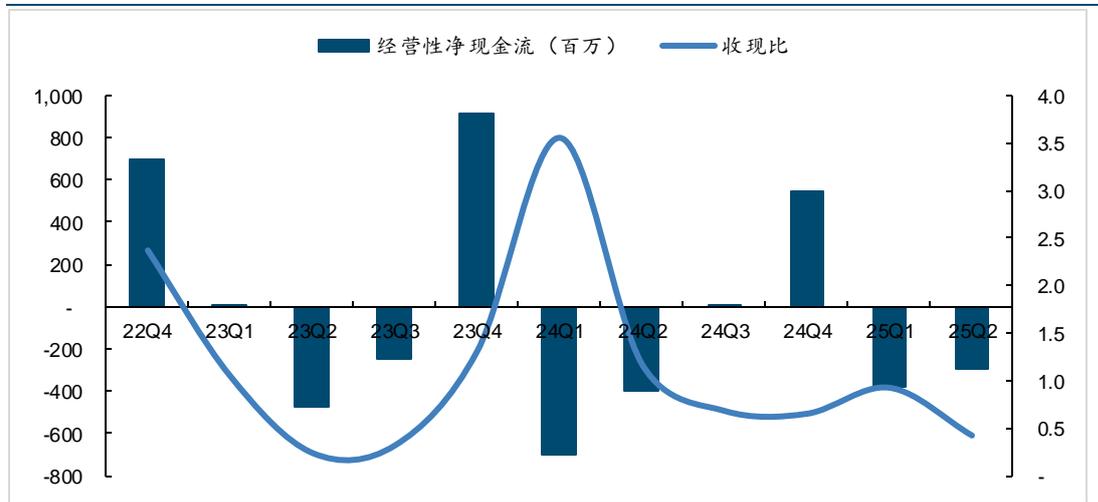
图表11: 2025Q2 存货及增速



来源: wind, 国金证券研究所

公司 25H1 经营性净现金流-6.8 亿元, 较去年增加 4.3 亿元, 其中 Q2 为-3.0 亿, 主要本期销售回款同比增加, 采购商品及劳务支出的现金流出同比减少。收现比 0.4。

图表12: 2024Q2 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所



投资建议

公司为国内制导控制平台龙头,预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.1 亿/4.5 亿/5.9 亿元,同比+419.3%/+46.3%/+32.4%,对应 PE 为 81/55/42。维持“买入”评级。

风险提示

价格波动风险; 订单不及预期风险; 产品交付不及预期风险。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,839	3,565	2,748	5,558	7,006	8,373	货币资金	2,000	2,066	1,371	2,118	2,037	2,185
增长率		-7.2%	-22.9%	102.3%	26.0%	19.5%	应收款项	2,557	3,668	4,682	5,183	6,494	7,738
主营业务成本	-3,010	-2,680	-2,126	-4,215	-5,283	-6,281	存货	609	424	538	808	1,022	1,218
%销售收入	78.4%	75.2%	77.4%	75.8%	75.4%	75.0%	其他流动资产	42	18	20	86	108	128
毛利	829	884	622	1,344	1,723	2,091	流动资产	5,208	6,175	6,611	8,195	9,661	11,269
%销售收入	21.6%	24.8%	22.6%	24.2%	24.6%	25.0%	%总资产	82.3%	84.7%	85.1%	88.2%	89.8%	90.8%
营业税金及附加	-21	-40	-30	-62	-77	-92	长期投资	10	3	2	2	2	2
%销售收入	0.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	783	831	856	861	875	907
销售费用	-80	-74	-59	-116	-144	-168	%总资产	12.4%	11.4%	11.0%	9.3%	8.1%	7.3%
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	无形资产	201	179	171	208	210	216
管理费用	-263	-232	-244	-361	-448	-527	非流动资产	1,119	1,113	1,157	1,094	1,099	1,136
%销售收入	6.9%	6.5%	8.9%	6.5%	6.4%	6.3%	%总资产	17.7%	15.3%	14.9%	11.8%	10.2%	9.2%
研发费用	-207	-245	-199	-384	-476	-561	资产总计	6,326	7,288	7,768	9,289	10,760	12,405
%销售收入	5.4%	6.9%	7.2%	6.9%	6.8%	6.7%	短期借款	2	1	3	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	258	293	90	420	578	742	应付款项	2,710	3,419	3,730	5,037	6,076	7,201
%销售收入	6.7%	8.2%	3.3%	7.6%	8.2%	8.9%	其他流动负债	362	367	451	455	564	673
财务费用	19	23	14	18	22	22	流动负债	3,074	3,787	4,183	5,491	6,640	7,874
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-56	-49	-39	-40	-41	-42	其他长期负债	17	30	61	59	58	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	3,091	3,817	4,244	5,551	6,698	7,931
投资收益	30	0	0	0	0	0	普通股股东权益	2,485	2,711	2,770	2,931	3,200	3,556
%税前利润	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,489	1,499	1,506	1,510	1,510	1,510
营业利润	253	273	82	399	558	723	未分配利润	746	864	858	1,042	1,311	1,667
营业利润率	6.6%	7.7%	3.0%	7.2%	8.0%	8.6%	少数股东权益	750	760	755	807	861	918
营业外收支	11	8	1	0	0	0	负债股东权益合计	6,326	7,288	7,768	9,289	10,760	12,405
税前利润	264	281	83	399	558	723	比率分析						
利润率	6.9%	7.9%	3.0%	7.2%	8.0%	8.6%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-7	-31	6	-40	-56	-72	每股指标						
所得税率	2.7%	10.9%	-7.5%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.124	0.128	0.039	0.203	0.297	0.393
净利润	257	250	89	359	503	650	每股净资产	1.668	1.808	1.839	1.941	2.119	2.355
少数股东损益	72	58	30	52	54	57	每股经营现金净流	0.316	0.134	-0.364	0.669	0.142	0.350
归属于母公司的净利润	185	192	59	307	448	593	每股股利	0.040	0.040	0.020	0.081	0.119	0.157
净利率	4.8%	5.4%	2.1%	5.5%	6.4%	7.1%	回报率						
							净资产收益率	7.45%	7.09%	2.13%	10.46%	14.01%	16.69%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.93%	2.64%	0.76%	3.30%	4.17%	4.78%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	7.73%	7.51%	2.75%	10.10%	12.77%	14.90%
净利润	257	250	89	359	503	650	增长率						
少数股东损益	72	58	30	52	54	57	主营业务收入增长率	-3.82%	-7.16%	-22.91%	102.29%	26.04%	19.50%
非现金支出	156	136	135	95	99	104	EBIT 增长率	5.32%	13.75%	-69.20%	365.47%	37.39%	28.52%
非经营收益	-44	-9	-29	83	10	0	净利润增长率	38.57%	3.88%	-69.29%	419.28%	46.26%	32.36%
营运资金变动	100	-177	-744	474	-397	-227	总资产增长率	-2.27%	15.21%	6.58%	19.58%	15.83%	15.29%
经营活动现金净流	470	200	-548	1,010	215	528	资产管理能力						
资本开支	-99	-126	-112	-114	-114	-141	应收账款周转天数	193.5	274.8	517.9	300.0	298.0	297.0
投资	322	-31	475	0	0	0	存货周转天数	79.7	70.3	82.6	70.0	70.6	70.8
其他	2	10	20	0	0	0	应付账款周转天数	228.4	316.4	527.4	350.0	330.0	325.0
投资活动现金净流	224	-148	383	-114	-114	-141	固定资产周转天数	68.1	75.9	107.2	53.0	41.9	34.8
股权募资	0	94	57	4	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	-2	0	0	净负债/股东权益	-61.76%	-59.49%	-38.82%	-56.65%	-50.16%	-48.83%
其他	-93	-122	-91	-150	-180	-238	EBIT 利息保障倍数	-13.6	-12.9	-6.3	-23.2	-26.4	-33.3
筹资活动现金净流	-93	-28	-34	-147	-180	-238	资产负债率	48.87%	52.38%	54.63%	59.76%	62.25%	63.93%
现金净流量	601	25	-199	749	-79	149							

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	10	11	28
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.21	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究