

兵器兵装 III

北方导航 (600435.SH)

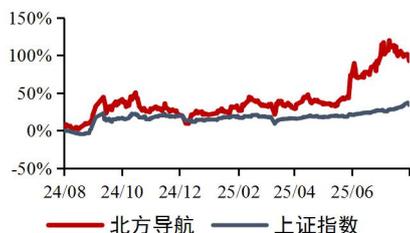
买入-A(维持)

营收净利润大幅改善，持续受益远火高景气度

2025年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月27日

收盘价(元):	15.88
年内最高/最低(元):	18.30/7.93
流通A股/总股本(亿股):	15.10/15.10
流通A股市值(亿元):	239.85
总市值(亿元):	239.85

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.08
摊薄每股收益(元):	0.08
每股净资产(元):	2.41
净资产收益率(%):	3.01

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

北方导航公司发布2025年中报。2025年上半年公司营业收入为17.03亿元，同比增长481.19%；归母净利润为1.16亿元，同比增长256.59%；扣非后归母净利润为1.11亿元，同比增长229.47%；负债合计43.84亿元，同比增长54.25%；货币资金6.36亿元，同比减少24.24%；应收账款54.42亿元，同比增长77.77%；存货6.15亿元，同比减少4.13%。

事件点评

营收净利润大幅改善，研发投入强度大幅提升。25年上半年由于公司本部交付主要产品大幅增长，导致公司营收同比增长481.19%，归母净利润同比增长256.59%。公司大力加强基础研究和关键核心技术攻关，研发投入强度大幅提升，研发投入1.40亿元，研发经费投入强度8.22%。

持续受益远火高景气度。远程火箭弹相较于战术导弹效费比更高，已被视作战场上主要的火力输出工具，是我国陆海空三军联合作战中陆军的主力装备，需求确定性高。兵器工业集团承担了我军目前所有现役和在研制导火箭装备的研制和生产任务，在国际军贸市场上也推出了AR及SR系列火箭炮。北方导航紧跟兵器工业集团研制步伐，大力发展制导火箭武器系统，负责研发和生产精确制导武器的核心分系统制导舱，处于远火产业链中游核心环节，有望持续受益于远火高景气度。

投资建议

我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.18\0.24\0.32，对应公司8月27日收盘价15.88元，2025-2027年PE分别为89.9\65.4\49.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

精确制导武器列装不及预期；生产交付不及预期；技术研发不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,565	2,748	5,114	6,382	7,713
YoY(%)	-7.2	-22.9	86.1	24.8	20.9
净利润(百万元)	192	59	267	367	481
YoY(%)	3.9	-69.3	351.8	37.5	31.2
毛利率(%)	24.8	22.6	22.9	23.4	24.0
EPS(摊薄/元)	0.13	0.04	0.18	0.24	0.32
ROE(%)	7.2	2.5	9.0	11.3	13.0
P/E(倍)	124.8	406.3	89.9	65.4	49.8
P/B(倍)	8.8	8.7	8.0	7.2	6.4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利率(%)	5.4	2.1	5.2	5.7	6.2
--------	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6175	6611	8236	9345	10911
现金	2066	1371	1681	1902	2584
应收票据及应收账款	3622	4660	5568	6361	7054
预付账款	16	15	42	29	57
存货	424	538	871	1009	1122
其他流动资产	48	27	75	46	95
非流动资产	1113	1157	1155	1141	1120
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	741	807	812	824	828
无形资产	123	120	90	59	28
其他非流动资产	248	230	253	258	264
资产总计	7288	7768	9391	10487	12031
流动负债	3787	4183	5490	6150	7111
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3309	3629	4677	5398	6090
其他流动负债	478	554	813	753	1021
非流动负债	30	61	61	61	61
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	61	61	61	61
负债合计	3817	4244	5551	6211	7172
少数股东权益	760	755	834	950	1102
股本	1499	1506	1510	1510	1510
资本公积	199	248	243	243	243
留存收益	990	989	1213	1514	1902
归属母公司股东权益	2711	2770	3006	3326	3758
负债和股东权益	7288	7768	9391	10487	12031

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	200	-548	426	349	815
净利润	250	89	346	483	633
折旧摊销	84	92	85	90	95
财务费用	-23	-14	0	4	9
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-186	-748	-6	-228	77
其他经营现金流	75	33	0	0	0
投资活动现金流	-148	383	-83	-77	-74
筹资活动现金流	-28	-34	-33	-52	-59
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.04	0.18	0.24	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.36	0.28	0.23	0.54
每股净资产(最新摊薄)	1.79	1.83	1.99	2.20	2.49

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3565	2748	5114	6382	7713
营业成本	2680	2126	3945	4886	5859
营业税金及附加	40	30	40	56	75
营业费用	74	59	103	134	164
管理费用	232	244	334	415	501
研发费用	245	199	283	338	409
财务费用	-23	-14	0	4	9
资产减值损失	-49	-39	-44	-47	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	273	82	365	501	653
营业外收入	8	3	0	0	0
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	281	83	365	501	653
所得税	31	-6	18	18	19
税后利润	250	89	346	483	633
少数股东损益	58	30	80	116	152
归属母公司净利润	192	59	267	367	481
EBITDA	303	134	405	538	681

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.2	-22.9	86.1	24.8	20.9
营业利润(%)	8.0	-70.1	347.3	37.4	30.2
归属于母公司净利润(%)	3.9	-69.3	351.8	37.5	31.2
获利能力					
毛利率(%)	24.8	22.6	22.9	23.4	24.0
净利率(%)	5.4	2.1	5.2	5.7	6.2
ROE(%)	7.2	2.5	9.0	11.3	13.0
ROIC(%)	7.1	1.6	9.9	12.8	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	54.6	59.1	59.2	59.6
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.2	0.7	1.0	1.1	1.2
应付账款周转率	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0
估值比率					
P/E	124.8	406.3	89.9	65.4	49.8
P/B	8.8	8.7	8.0	7.2	6.4
EV/EBITDA	74.9	174.7	57.3	42.9	33.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

