

北方导航（600435）

2025 年中报点评：军品交付节奏加速，细分领域需求差异明显

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,565	2,748	5,028	5,975	6,535
同比	(7.16)	(22.91)	82.98	18.83	9.38
归母净利润（百万元）	192.23	59.04	222.94	273.75	303.85
同比	3.90	(69.29)	277.62	22.79	10.99
EPS-最新摊薄（元/股）	0.13	0.04	0.15	0.18	0.20
P/E（现价&最新摊薄）	124.77	406.27	107.59	87.62	78.94

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 17.03 亿元，同比去年 481.19%；归母净利润 1.16 亿元，同比去年 256.59%。

投资要点

■ **制导系列产品因装备建设任务集中交付成为增长主力：**2025 年上半年，北方导航实现营业收入 17.03 亿元，同比增长 481.19%，实现归母净利润 1.16 亿元，较去年同期扭亏为盈。业绩大幅提升的核心原因是“十四五”末公司本部主要产品集中交付，军品订单集中释放，驱动收入规模快速放大。主营结构方面，公司仍以军品为主，军品收入 16.93 亿元，占比超过 99%，民品收入仅 978.68 万元，占比较上年同期微升，但整体比例仍极低。军品中制导控制、导航控制、探测控制、环控、通信及电连接器等系列产品均实现交付放量，其中制导系列贡献最大增量，带动营收大幅增长。

■ **毛利率上升主要因规模效应摊薄固定成本：**公司 2025 上半年综合毛利率为 22.29%，较上年同期提升约 2.2 个百分点，主要得益于军品规模效应释放及成本控制见效。费用端，销售费用率由上年同期的 8.89% 降至 1.49%，研发费用率由 37.07% 降至 8.22%，管理费用率由 38.05% 降至 6.74%，整体费用率显著优化。现金流方面，经营活动净流出 6.76 亿元，同比收窄 38.86%，主要因销售回款增加及采购支出减少；合同负债由年初 1.90 亿元降至 1.09 亿元，表明前期预收款逐步确认为收入；存货由 5.38 亿元升至 6.15 亿元，增幅 14.26%，主因订单备货增加，整体库存周转处于合理区间。

■ **2025 年上半年公司聚焦三大突破：**一是科技创新，新增 66 个科研项目，25 项完成样机试制，荣获集团科技进步奖 3 项，并引进 8 名博士强化研发梯队；二是数智化转型，建成北京市智能工厂，推动导航云平台及沉浸式装配工艺系统落地；三是深化改革，完成董事会换届及股权激励第三期行权（行权 437 万股）。核心技术方面，“导航控制和弹药信息化技术”体系持续完善，制导控制、无人巡飞等领域保持国内领先。资本运作上，受托管理控股股东导航集团部分业务，年托管费 408.81 万元。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，考虑到公司订单饱满，我们上调先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.23/2.74/3.04 亿元，前值 1.99/2.53/3.18 亿元，对应 PE 分别为 108/88/79 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 外部环境变化带来的宏观经济的风险；2) 国家政策的风险；3) 用户议价采购的风险；4) 产品交付的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.40
一年最低/最高价	8.15/18.30
市净率(倍)	8.55
流通 A 股市值(百万元)	24,770.59
总市值(百万元)	24,770.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.92
资产负债率(% ,LF)	54.65
总股本(百万股)	1,510.40
流通 A 股(百万股)	1,510.40

相关研究

《北方导航(600435): 2024 年报点评: 下游需求恢复, 业绩拐点将至》

2025-04-25

《北方导航(600435): 2024 年三季度点评: 需求拐点将至, 等待业绩复苏》

2024-10-25

北方导航三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,611	10,597	10,805	12,582	营业总收入	2,748	5,028	5,975	6,535
货币资金及交易性金融资产	1,371	2,147	994	3,473	营业成本(含金融类)	2,126	3,896	4,562	5,088
经营性应收款项	4,682	7,301	8,878	7,770	税金及附加	30	55	65	72
存货	538	1,094	894	1,281	销售费用	59	106	127	139
合同资产	0	0	0	0	管理费用	244	364	481	457
其他流动资产	20	55	39	58	研发费用	199	327	411	392
非流动资产	1,157	1,171	1,200	1,215	财务费用	(14)	(17)	(28)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	19	28	28
固定资产及使用权资产	820	867	918	956	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	49	34	24	17	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	120	110	103	95	减值损失	(39)	0	0	0
商誉	51	46	41	36	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	82	316	385	428
其他非流动资产	117	114	113	111	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	7,768	11,768	12,005	13,797	利润总额	83	317	386	430
流动负债	4,183	7,872	7,711	9,070	减:所得税	(6)	5	(11)	(3)
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	89	312	397	433
经营性应付款项	3,629	7,038	6,651	7,949	减:少数股东损益	30	89	124	129
合同负债	190	213	329	323	归属母公司净利润	59	223	274	304
其他流动负债	361	618	728	795	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.15	0.18	0.20
非流动负债	61	61	61	61	EBIT	72	299	357	415
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	169	400	458	522
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.64	22.52	23.65	22.14
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	2.15	4.43	4.58	4.65
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	(22.91)	82.98	18.83	9.38
负债合计	4,244	7,932	7,772	9,131	归母净利润增长率(%)	(69.29)	277.62	22.79	10.99
归属母公司股东权益	2,770	2,992	3,266	3,570					
少数股东权益	755	843	967	1,096					
所有者权益合计	3,524	3,836	4,233	4,666					
负债和股东权益	7,768	11,768	12,005	13,797					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(548)	891	(1,025)	2,600	每股净资产(元)	1.84	1.98	2.16	2.36
投资活动现金流	383	(84)	(88)	(70)	最新发行在外股份(百万股)	1,510	1,510	1,510	1,510
筹资活动现金流	(34)	0	0	0	ROIC(%)	2.21	7.95	9.07	9.35
现金净增加额	(199)	806	(1,113)	2,529	ROE-摊薄(%)	2.13	7.45	8.38	8.51
折旧和摊销	97	101	101	107	资产负债率(%)	54.63	67.40	64.74	66.18
资本开支	(112)	(117)	(129)	(122)	P/E(现价&最新股本摊薄)	406.27	107.59	87.62	78.94
营运资本变动	(744)	479	(1,522)	2,061	P/B(现价)	8.64	8.02	7.34	6.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>