



北方导航 (600435.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 延续增长，订单充足提供后续保障

业绩简评

2025 年 10 月 23 日公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度实现营业收入 24.7 亿元（同比+210.0%），实现归母净利润 1.25 亿元（同比+268.8%）。其中 2025Q3 实现营收 7.65 亿元（同比+52.1%，环比-43.3%），实现归母 830 万元（同比+1681.3%，环比-93.8%）。

经营分析

Q3 延续增长，Q4 营收端有望提速：1) Q3 营收 7.65 亿，同比+52.1%，环比-43.3%；归母 830 万，同比+1681.3%，环比-93.8%，业绩环比承压。2) 参照历史规律，Q4 是军品交付旺季，营收端有望延续增长。

毛利率下降，费用管控良好：1) 25Q1-Q3 公司实现毛利率 20.3%（同比-10.9pct），归母净利率 5.0%（同比+14.3pct）；25Q3 公司实现毛利率 15.9%（同比-10.2pct，环比-5.0pct），归母净利率 1.1%（同比-1.0pct，环比-8.8pct）。2) 25Q1-Q3 期间费用率 16.2%（同比-28.1pct）；25Q3 期间费用率 16.2%（同比-7.8pct，环比+5.4pct）。

在手订单充足，销售回款改善：1) 25Q3 末，合同负债 3.5 亿，较 25Q2 末+219.1%；预付款项 0.8 亿，较 25Q2 末+44.9%；25Q3 末，存货 8.4 亿，较 25Q2 末+36.5%；公司在手订单充足，待交付后业绩有望释放。2) 25Q3 信用减值损失补回 680 万，去年同期为计提 61 万；经营活动现金流 4.8 亿，去年同期为 729 万；销售回款增加，现金流改善。

盈利预测、估值与评级

公司为国内制导控制平台龙头，受益于远火持续放量。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 45.9/53.2/61.6 亿，同比增长 66.9%/16.1%/15.6%；归母净利润分别为 1.5/2.0/2.6 亿，同比增长 160.1%/30.4%/28.1%，对应 PE 为 141/108/85 倍，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）：14.37 元

相关报告：

- 《北方导航公司点评：远火交付提速，业绩有望持续高增》，2025.8.28
- 《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



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	4,585	5,323	6,155
营业收入增长率	-7.16%	-22.91%	66.87%	16.09%	15.64%
归母净利润(百万元)	192	59	154	200	256
归母净利润增长率	3.88%	-69.29%	160.07%	30.40%	28.06%
摊薄每股收益(元)	0.128	0.039	0.102	0.132	0.170
每股经营性现金流净额	0.13	-0.36	0.45	0.24	0.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.09%	2.13%	5.41%	6.76%	8.24%
P/E	91.57	248.98	141.45	108.48	84.70
P/B	6.49	5.31	7.65	7.34	6.98

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,839	3,565	2,748	4,585	5,323	6,155
增长率		-7.2%	-22.9%	66.9%	16.1%	15.6%
主营业务成本	-3,010	-2,680	-2,126	-3,592	-4,191	-4,847
%销售收入	78.4%	75.2%	77.4%	78.3%	78.7%	78.7%
毛利	829	884	622	993	1,132	1,308
%销售收入	21.6%	24.8%	22.6%	21.7%	21.3%	21.3%
营业税金及附加	-21	-40	-30	-46	-53	-62
%销售收入	0.6%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-80	-74	-59	-69	-80	-92
%销售收入	2.1%	2.1%	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-263	-232	-244	-303	-346	-394
%销售收入	6.9%	6.5%	8.9%	6.6%	6.5%	6.4%
研发费用	-207	-245	-199	-367	-394	-437
%销售收入	5.4%	6.9%	7.2%	8.0%	7.4%	7.1%
息税前利润 (EBIT)	258	293	90	209	259	323
%销售收入	6.7%	8.2%	3.3%	4.6%	4.9%	5.3%
财务费用	19	23	14	17	20	21
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-56	-49	-39	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	30	0	0	0	0	0
%税前利润	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	253	273	82	226	279	345
营业利润率	6.6%	7.7%	3.0%	4.9%	5.2%	5.6%
营业外收支	11	8	1	0	0	0
税前利润	264	281	83	226	279	345
利润率	6.9%	7.9%	3.0%	4.9%	5.2%	5.6%
所得税	-7	-31	6	-23	-28	-34
所得税率	2.7%	10.9%	-7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	257	250	89	203	251	310
少数股东损益	72	58	30	50	51	54
归属于母公司的净利润	185	192	59	154	200	256
净利率	4.8%	5.4%	2.1%	3.3%	3.8%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	257	250	89	203	251	310
少数股东损益	72	58	30	50	51	54
非现金支出	156	136	135	55	58	62
非经营收益	-44	-9	-29	83	10	0
营运资金变动	100	-177	-744	346	47	-120
经营活动现金净流	470	200	-548	687	366	253
资本开支	-99	-126	-112	-114	-114	-141
投资	322	-31	475	0	0	0
其他	2	10	20	0	0	0
投资活动现金净流	224	-148	383	-114	-114	-141
股权募资	0	94	57	4	0	0
债权募资	0	0	0	-2	0	0
其他	-93	-122	-91	-89	-80	-103
筹资活动现金净流	-93	-28	-34	-86	-80	-103
现金净流量	601	25	-199	488	172	9

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,000	2,066	1,371	1,856	2,026	2,034
应收款项	2,557	3,668	4,682	4,046	4,934	5,688
存货	609	424	538	689	811	940
其他流动资产	42	18	20	56	86	99
流动资产	5,208	6,175	6,611	6,647	7,856	8,761
%总资产	82.3%	84.7%	85.1%	85.4%	86.9%	87.4%
长期投资	10	3	2	2	2	2
固定资产	783	831	856	881	916	970
%总资产	12.4%	11.4%	11.0%	11.3%	10.1%	9.7%
无形资产	201	179	171	228	250	276
非流动资产	1,119	1,113	1,157	1,134	1,180	1,259
%总资产	17.7%	15.3%	14.9%	14.6%	13.1%	12.6%
资产总计	6,326	7,288	7,768	7,781	9,036	10,020
短期借款	2	1	3	0	0	0
应付款项	2,710	3,419	3,730	3,629	4,820	5,555
其他流动负债	362	367	451	449	344	386
流动负债	3,074	3,787	4,183	4,078	5,164	5,941
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	17	30	61	59	58	56
负债	3,091	3,817	4,244	4,137	5,221	5,998
普通股股东权益	2,485	2,711	2,770	2,839	2,960	3,113
其中：股本	1,489	1,499	1,506	1,510	1,510	1,510
未分配利润	746	864	858	950	1,070	1,224
少数股东权益	750	760	755	804	855	909
负债股东权益合计	6,326	7,288	7,768	7,781	9,036	10,020

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.124	0.128	0.039	0.102	0.132	0.170
每股净资产	1.668	1.808	1.839	1.879	1.958	2.060
每股经营现金净流	0.316	0.134	-0.364	0.455	0.242	0.167
每股股利	0.040	0.040	0.020	0.041	0.053	0.068
回报率						
净资产收益率	7.45%	7.09%	2.13%	5.41%	6.76%	8.24%
总资产收益率	2.93%	2.64%	0.76%	1.97%		2.56%
投入资本收益率	7.73%	7.51%	2.75%	5.15%	6.09%	7.22%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.82%	-7.16%	-22.91%	66.87%	16.09%	15.64%
EBIT 增长率	5.32%	13.75%	-69.20%	131.25%	23.87%	24.90%
净利润增长率	38.57%	3.88%	-69.29%	160.07%	30.40%	28.06%
总资产增长率	-2.27%	15.21%	6.58%	0.16%	16.14%	10.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	193.5	274.8	517.9	300.0	298.0	297.0
存货周转天数	79.7	70.3	82.6	70.0	70.6	70.8
应付账款周转天数	228.4	316.4	527.4	330.0	330.0	325.0
固定资产周转天数	68.1	75.9	107.2	64.3	55.2	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.76%	-59.49%	-38.82%	-50.94%	-53.11%	-50.55%
EBIT 利息保障倍数	-13.6	-12.9	-6.3	-12.5	-12.7	-15.1
资产负债率	48.87%	52.38%	54.63%	53.17%	57.78%	59.86%

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	0	0	11	15	31
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.15	1.17	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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