

前三季度营收同比增长 210%；需求持续向好

2025 年 10 月 24 日

➤ **事件：**10 月 23 日，公司发布 2025 年三季报，1~3Q25 实现营收 24.68 亿元，YOY +210.01%；归母净利润 1.25 亿元，去年同期为-0.74 亿元；扣非净利润 1.17 亿元，去年同期为-0.89 亿元。**业绩表现符合市场预期。**“十四五”最后一年，公司本部交付主要产品同比增加，前三季度营收端同比大增，利润端扭亏为盈。我们综合点评如下：

➤ **3Q25 业绩同比大幅增长；需求恢复强劲。**1) **单季度：**3Q25，公司实现营收 7.65 亿元，YOY +52.12%；归母净利润 829.89 万元，去年同期为 46.59 万元；扣非净利润 546.37 万元，去年同期为-308.06 万元。2) **利润率：**1~3Q25，公司毛利率同比下滑 10.93ppt 至 20.32%；净利率同比提升 14.09ppt 至 4.52%。其中，3Q25 毛利率同比下滑 10.22ppt 至 15.87%；净利率同比下滑 0.71ppt 至 0.25%。

➤ **研发投入强度提升；经营现金流大幅改善。**1~3Q25，公司期间费用率同比减少 28.12ppt 至 16.22%：1) 销售费用率同比减少 3.29ppt 至 1.47%；2) 管理费用率同比减少 14.08ppt 至 6.79%；3) 财务费用率为-0.28%，去年同期为-1.98%；4) 研发费用率同比减少 12.45ppt 至 8.24%；研发费用 2.03 亿元，YOY +23.48%。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 47.99 亿元，较年初增加 2.98%；2) 预付款项 0.77 亿元，较年初增加 422.55%；3) 存货 8.40 亿元，较年初增加 55.96%；4) 合同负债 3.49 亿元，较年初增加 83.37%。1~3Q25，公司经营活动净现金流为-1.96 亿元，去年同期为-10.98 亿元。

➤ **聚焦主责主业提升发展质量；需求端边际向好。**2018~2021 年，公司营收 CAGR 为 25.93%，归母净利润 CAGR 为 39.18%。2022 年营收同比小幅下滑但归母净利润保持高速增长，同比增长 38.57%至 1.85 亿元。2023~2024 年，受到下游需求节奏影响，公司业绩增速有所放缓。2025 年以来，随着需求端逐渐恢复，公司业绩有所反弹，1Q25~3Q25，公司营收分别同比增长 347.47%、530.21%、52.12%；归母净利润分别同比减亏、扭亏、增长 1681.27%。我们预计，行业需求将逐渐走出底部，公司业绩有望重拾增长态势。

➤ **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 2.04 亿元、3.02 亿元、4.34 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 106x/72x/50x。**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	204	302	434
增长率 (%)	-69.3	245.6	48.1	43.7
每股收益 (元)	0.04	0.13	0.20	0.29
PE	368	106	72	50
PB	7.8	7.4	6.9	6.3

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.37 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1.北方导航 (600435.SH) 2025 年半年报点评：需求恢复强劲；1H25 业绩大增-2025/08/28

2.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

3.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

4.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

5.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

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	4,004	5,176	6,428
营业税金及附加	30	57	74	92
销售费用	59	78	94	109
管理费用	244	362	456	544
研发费用	199	336	422	502
EBIT	72	334	483	692
财务费用	-14	-15	-29	-38
资产减值损失	-16	-14	-15	-14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	82	335	497	715
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	83	337	499	717
所得税	-6	29	42	61
净利润	89	308	456	656
归属于母公司净利润	59	204	302	434
EBITDA	169	440	598	817

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,371	1,472	1,650	2,024
应收账款及票据	4,660	5,452	6,450	7,434
预付款项	15	26	32	38
存货	538	590	695	779
其他流动资产	27	68	77	86
流动资产合计	6,611	7,609	8,903	10,361
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	1,205	1,215	1,225
资产合计	7,768	8,814	10,118	11,586
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,629	3,950	4,708	5,460
其他流动负债	554	951	1,145	1,360
流动负债合计	4,183	4,900	5,853	6,819
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	61	101	101	101
非流动负债合计	61	101	101	101
负债合计	4,244	5,001	5,954	6,920
股本	1,506	1,511	1,511	1,511
少数股东权益	755	859	1,013	1,234
股东权益合计	3,524	3,813	4,164	4,666
负债和股东权益合计	7,768	8,814	10,118	11,586

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	363.73	44.57	43.22
净利润增长率	-69.29	245.59	48.14	43.72
盈利能力 (%)				
毛利率	22.64	22.52	22.77	23.13
净利率	2.15	3.95	4.51	5.19
总资产收益率 ROA	0.76	2.31	2.99	3.75
净资产收益率 ROE	2.13	6.91	9.59	12.66
偿债能力				
流动比率	1.58	1.55	1.52	1.52
速动比率	1.45	1.42	1.39	1.40
现金比率	0.33	0.30	0.28	0.30
资产负债率 (%)	54.63	56.74	58.84	59.73
经营效率				
应收账款周转天数	592.79	360.00	330.00	305.00
存货周转天数	92.46	55.00	50.00	45.00
总资产周转率	0.36	0.62	0.71	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.13	0.20	0.29
每股净资产	1.83	1.95	2.09	2.27
每股经营现金流	-0.36	0.15	0.27	0.44
每股股利	0.02	0.07	0.10	0.15
估值分析				
PE	368	106	72	50
PB	7.8	7.4	6.9	6.3
EV/EBITDA	121.82	46.68	34.35	25.17
股息收益率 (%)	0.14	0.48	0.71	1.02

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	89	308	456	656
折旧和摊销	97	106	115	125
营运资金变动	-744	-204	-192	-142
经营活动现金流	-548	224	407	664
资本开支	-112	-111	-121	-130
投资	475	1	1	0
投资活动现金流	383	-138	-121	-130
股权募资	57	5	0	0
债务募资	0	-3	0	0
筹资活动现金流	-34	16	-109	-159
现金净流量	-199	102	177	375

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