

北方导航（600435）

2025 年三季报点评：“十四五”末期迎来订单交付高峰，实现营收与利润强劲反弹

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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）	115.02	374.52	99.18	80.77	72.77

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 24.68 亿元，同比去年+210.01%；归母净利润 1.25 亿元，同比去年+268.83%。

投资要点

■ **盈利质量显著改善，利润结构趋于健康。**截至 2025 年前三季度，北方导航实现营业总收入 24.68 亿元，同比增长 210.01%；归属于母公司股东的净利润达 1.25 亿元，同比大幅增长 268.83%，成功扭转 2024 年同期亏损局面。业绩高增长主要源于主营业务订单放量及交付节奏加快，带动收入规模快速扩张。公司销售毛利率为 20.32%，虽较 2024 年同期的 31.24%有所回落，但考虑到收入基数大幅增长及产品结构可能向中低毛利项目倾斜，毛利率仍处合理区间；销售净利率回升至 4.52%，反映费用控制与运营效率同步优化。费用端看，销售费用 0.36 亿元、管理费用 1.68 亿元，而研发费用增至 2.03 亿元，显示公司在保持稳健运营的同时持续加大技术投入，利润增长具备一定可持续性。

■ **资产结构稳健优化，负债水平可控，运营效率有所提升。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 54.60%，较 2024 年同期的 47.65%有所上升，但仍处于合理区间，整体杠杆水平可控。有息负债方面，一年内到期的非流动负债为 0.04 亿元，短期偿债压力有限。应收账款为 46.95 亿元，同比增长 34.64%，结合合同负债大幅增长至 3.49 亿元，同比激增 239.45%，表明公司在扩大销售的同时增强了预收能力，未来收入能见度较高。存货 8.40 亿元，同比增长 23.56%，与收入扩张节奏基本匹配，未见明显积压风险。在建工程 0.41 亿元，同比下降 60.32%，固定资产 7.99 亿元，同比增长 7.24%，表明前期资本开支逐步转固，产能扩张趋于理性，资产质量整体健康。

■ **经营现金流显著改善，盈利变现能力增强，自由现金流压力缓解。**2025 年前三季度，公司经营产生的现金流量净额为-1.96 亿元，虽仍为净流出，但同比大幅改善，主要得益于销售回款强劲——销售商品、提供劳务收到的现金达 27.02 亿元，同比增长 209.84%，与营收增速高度匹配，收入“含现量”良好。投资活动现金净流出 0.72 亿元，其中购建固定资产等支付 0.89 亿元，资本开支审慎；筹资活动净流出 0.06 亿元，融资行为趋于平稳。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.23/2.74/3.04 亿元，对应 PE 分别为 99/81/73 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 商誉减值风险；2) 原材料价格上涨风险；3) 业绩承诺无法完成风险；4) 行业政策调整风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.63
一年最低/最高价	8.94/18.30
市净率(倍)	7.59
流通 A 股市值(百万元)	22,110.73
总市值(百万元)	22,110.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.93
资产负债率(%，LF)	54.60
总股本(百万股)	1,511.33
流通 A 股(百万股)	1,511.33

相关研究

《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》

2025-08-29

《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)	1,511	1,511	1,511	1,511
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)	374.52	99.18	80.77	72.77
营运资本变动	(744)	479	(1,522)	2,061	P/B(现价)	7.96	7.39	6.77	6.19

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>