

北方导航 (600435.SH)

2025 年业绩高速增长, 核心产品交付放量, 研发创新持续赋能

公司发布了 2025 年年度报告, 2025 年实现营业收入 41.92 亿元, 同比增加 52.56%; 归母公司净利润为 1.21 亿元, 同比上升 104.30%; 扣除非经常性损益的净利润 0.87 亿元, 同比上升 116.65%。

□ 主业交付放量驱动收入利润高增, 期间费用率摊薄下经营质量持续改善。2025 年公司实现营业收入 41.92 亿元, 同比增长 52.56%, 在主要产品交付同比增加带动下实现增长亮眼; 归母净利润与扣非归母净利润分别同比增长 104.30% 和 116.65%, 盈利弹性加速释放。费用端看, 公司销售费用、管理费用分别同比增长 6.33%、4.17%, 明显低于收入增速, 体现出规模放量背景下较强的费用管控能力; 同时公司持续加大研发投入, 研发费用同比增长 18.22%, 兼顾当期业绩释放与中长期技术积累。分业务看, 公司制造业收入 41.33 亿元, 同比增长 53.67%, 仍为业绩增长核心支撑; 从区域表现看, 北京地区收入同比增长 78.84%, 成为重要增量来源。

□ 重点型号产品按节点顺利交付, 新产品导入与战略新兴产业放量共同夯实主业成长基础。公司围绕强军保军任务, 集中力量推动制导系列、探测系列、环控系列、通信系列及电连接器等重点产品按节点生产交付, 圆满完成装备建设任务, 显示出较强的科研生产与交付保障能力。与此同时, 公司持续推进某型制导系列装配生产线、自动化检测线及环控试验等能力建设项目, 军工核心能力进一步补齐健强。产品结构方面, 公司已形成导航与控制、军事通信和智能集成连接三大产业生态, 2025 年战略新兴产业收入占比达到 85%, 新产品贡献率超过 40%, 表明公司在传统主业稳步放量的同时, 新产品与新业务正成为重要增长动能。

□ 科技创新与战略转型同步推进, “8+3” 技术体系有望支撑中长期成长。面向武器装备信息化、智能化、无人化升级趋势, 公司持续围绕制导与控制、AI 目标自主识别、光电探测与导引、先进材料应用、智能制造、综合热管理、集群组网通信、智能化集成化连接等八大专业技术体系展开布局, 并加快推动导航与控制、军事通信、智能集成连接三大产业生态建设。2025 年公司研发投入达 3.09 亿元, 研发投入占营业收入比重为 7.36%, 图像导引、无人巡飞、智能关节模组等技术创新应用取得新进展。

□ 数智化建设、改革深化与股权激励形成共振, 进一步增强公司长期发展韧性。公司持续推进数智制造与数智运营体系建设, 构建 MDM-PDM-CAPP-MES/MOM 系统集成的数字化研制平台, 推动 ERP 与研发、制造、运营系统全线贯通, 并荣获多项智能工厂、智能制造示范车间及创新案例奖项, 验证公司数字化转型持续推进。与此同时, 公司国企改革深化提升行动圆满收官, 重点改革任务有序落地, 治理体系与管理能力进一步优化。激励机制方面, 2020 年股票期权激励计划于 2025 年顺利收官, 累计行权过户股份占全部可行权总量的 96.26%, 募集资金 1.96 亿元, 有助于进一步调动核心骨干积极性, 夯实公司中长期人才与组织基础。

□ 维持“强烈推荐”投资评级: 我们预测 2026-2028 年公司归母净利润分别为

强烈推荐 (维持)

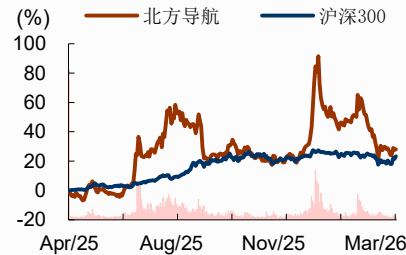
中游制造/军工  
目标估值: NA  
当前股价: 14.62 元

基础数据

总股本 (百万股)	1512
已上市流通股 (百万股)	1512
总市值 (十亿元)	22.1
流通市值 (十亿元)	22.1
每股净资产 (MRQ)	1.9
ROE (TTM)	4.1
资产负债率	55.3%
主要股东	北方导航科技集团有限公司
主要股东持股比例	22.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-16	-2	31
相对表现	-15	-2	7



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《北方导航 (600435) — 业绩扭亏为盈, 下游需求强力复苏》2025-09-05
- 2、《北方导航 (600435) — 下游需求快速复苏, 加强新兴产业布局》2025-04-27
- 3、《北方导航 (600435) — 稀缺的导航控制总体上市平台, 下游需求或将逐步恢复》2025-02-20

王超 S1090514080007  
wangchao18@cmschina.com.cn  
廖世刚 S1090524090003  
liaoshigang@cmschina.com.cn

1.66 亿、2.08 亿、2.61 亿，对应估值 133.5、106.3、84.7 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：原材料价格上涨、下游需求不及预期等风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2748	4192	4616	5298	6097
同比增长	-23%	53%	10%	15%	15%
营业利润(百万元)	82	113	156	196	247
同比增长	-70%	38%	38%	26%	26%
归母净利润(百万元)	59	121	166	208	261
同比增长	-69%	104%	37%	26%	25%
每股收益(元)	0.04	0.08	0.11	0.14	0.17
PE	374.5	183.3	133.5	106.3	84.7
PB	8.0	7.6	7.3	6.9	6.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6611	6995	7486	8264	9190
现金	1371	1090	987	808	615
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	198	222	245	281	323
应收款项	4463	5102	5618	6448	7420
其它应收款	14	14	15	17	20
存货	538	531	581	663	759
其他	27	37	40	46	53
<b>非流动资产</b>	1157	1197	1227	1255	1281
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	807	857	903	945	984
无形资产商誉	171	156	140	126	114
其他	179	183	183	183	183
<b>资产总计</b>	<b>7768</b>	<b>8192</b>	<b>8713</b>	<b>9518</b>	<b>10470</b>
<b>流动负债</b>	4183	4437	4835	5488	6249
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3629	4060	4446	5075	5808
预收账款	190	94	103	117	134
其他	364	283	286	295	306
<b>长期负债</b>	61	94	94	94	94
长期借款	0	0	0	0	0
其他	61	94	94	94	94
<b>负债合计</b>	<b>4244</b>	<b>4530</b>	<b>4929</b>	<b>5582</b>	<b>6342</b>
股本	1506	1512	1512	1512	1512
资本公积金	248	295	295	295	295
留存收益	1016	1111	1238	1397	1595
少数股东权益	755	744	739	733	726
归属于母公司所有者权益	2770	2918	3045	3204	3402
<b>负债及权益合计</b>	<b>7768</b>	<b>8192</b>	<b>8713</b>	<b>9518</b>	<b>10470</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(548)	(165)	15	(50)	(51)
净利润	89	117	161	202	254
折旧摊销	92	95	90	92	94
财务费用	(10)	(4)	(8)	(7)	(6)
投资收益	0	(0)	(34)	(34)	(34)
营运资金变动	(700)	(355)	(194)	(303)	(359)
其它	(19)	(19)	0	0	(0)
<b>投资活动现金流</b>	383	(16)	(86)	(86)	(86)
资本支出	(113)	(140)	(120)	(120)	(120)
其他投资	495	124	34	34	34
<b>筹资活动现金流</b>	(34)	10	(32)	(43)	(57)
借款变动	(72)	(56)	(3)	0	0
普通股增加	7	6	0	0	0
资本公积增加	48	47	0	0	0
股利分配	(60)	(30)	(38)	(50)	(62)
其他	43	43	8	7	6
<b>现金净增加额</b>	<b>(199)</b>	<b>(172)</b>	<b>(103)</b>	<b>(179)</b>	<b>(193)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2748	4192	4616	5298	6097
营业成本	2126	3535	3871	4418	5056
营业税金及附加	30	31	34	39	45
营业费用	59	63	69	79	91
管理费用	244	254	266	305	351
研发费用	199	235	259	298	342
财务费用	(14)	(9)	(8)	(7)	(6)
资产减值损失	(39)	(4)	(4)	(4)	(4)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	16	34	34	34	34
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	82	113	156	196	247
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	2	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	83	115	158	199	250
所得税	(6)	(2)	(3)	(3)	(4)
少数股东损益	30	(3)	(5)	(6)	(7)
<b>归属于母公司净利润</b>	59	121	166	208	261

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-23%	53%	10%	15%	15%
营业利润	-70%	38%	38%	26%	26%
归母净利润	-69%	104%	37%	26%	25%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.6%	15.7%	16.2%	16.6%	17.1%
净利率	2.1%	2.9%	3.6%	3.9%	4.3%
ROE	2.2%	4.2%	5.6%	6.7%	7.9%
ROIC	2.1%	2.9%	4.0%	5.0%	6.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.6%	55.3%	56.6%	58.6%	60.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	4.4	6.6	7.0	7.1	7.1
应收账款周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应付账款周转率	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.04	0.08	0.11	0.14	0.17
每股经营净现金	-0.36	-0.11	0.01	-0.03	-0.03
每股净资产	1.83	1.93	2.01	2.12	2.25
每股股利	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05
<b>估值比率</b>					
PE	374.5	183.3	133.5	106.3	84.7
PB	8.0	7.6	7.3	6.9	6.5
EV/EBITDA	201.9	153.9	112.7	95.0	79.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。