



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 15 日

基础数据

04 月 07 日收盘价（元）	14.17
总市值（亿元）	214.30
总股本（亿股）	15.12

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】北方导航：24Q4 经营状况明显改善，公司预计 2025 营收及利润高速增长-2025.05.14

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：石砾

S0190525040002
shili@xyzq.com.cn

北方导航(600435.SH)

25 年业绩大幅攀升，26 年预计利润总额稳健增长

投资要点：

- 公司发布 2025 年年报：营收 41.92 亿元，同比增长 52.56%；归母净利润 1.21 亿元（预告为 1.10~1.40 亿元），同比增长 104.30%；扣非归母净利润 0.87 亿元（预告为 0.89~1.19 亿元），同比增长 116.65%。
- 本年交付主要产品较上年同期增加，导致本年营业收入同比增长：2025 年，公司战略新兴产业收入占比达到 85%，新产品贡献率超过 40%。据公司 2024 年年度报告，2025 年公司收入目标 50 亿元，利润总额目标 3 亿元，实际完成率分别为 83.84%和 40.33%。
- 毛利率、期间费用率同比减少：2025 年，公司整体毛利率为 15.68%，同比减少 6.96pct；归母净利率为 2.88%，同比增加 0.73pct；加权平均净资产收益率为 4.24%，同比增加 2.08pct。2025 年，公司期间费用总额 5.43 亿元，同比增长 11.41%，期间费用率为 12.96%，同比减少 4.79pct。
- 母公司业绩表现良好，子公司业绩分化：2025 年，母公司营收 33.83 亿元，同比增长 77.28%；毛利率 10.72%，同比减少 2.59pct；净利润 0.94 亿元，同比增长 108.25%；净利率 2.79%，同比增加 0.41pct。2025 年，子公司衡阳光电营收 1.75 亿元，同比降低 0.97%，净利润 0.55 亿元，同比增长 37.21%；中兵通信营收 3.71 亿元，同比降低 8.35%，净利润-0.56 亿元，同比减少 0.74 亿元；中兵航联营收 2.94 亿元，同比增长 8.12%，净利润 0.47 亿元，同比增长 28.26%。
- 2026 年向兵器集团关联销售预计金额较上年度预计金额小幅下降：2025 年，前五名客户销售额 36.64 亿元，同比增加 79.42%，占年度销售总额 87.40%。公司向兵器工业集团系统内单位 3（公司关联方）销售额为 31.16 亿元，同比增加 82.76%，占销售总额的 74.35%。2025 年公司向兵器系统内单位关联销售商品预计金额为 50 亿元，实际为 36.21 亿元，完成率 72.42%。2026 年公司向兵器系统内单位关联销售商品预计金额为 45 亿元，比 2025 年预计金额减少 10%，比 2025 年实际金额增加 24.27%，占同类业务比例 93%，据此计算同类业务金额为 48.39 亿元。
- 2026 年营收预计略降，利润预计稳健增长：2026 年，公司预计实现营业收入 40 亿元，较 2025 年预计金额减少 20%，较 2025 年实际金额减少 4.58%；利润总额 1.4 亿元，较 2025 年预计金额减少 53.33%，较 2025 年实际金额增加 15.70%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.39/1.52/1.68 亿元，EPS 分别 0.09/0.10/0.11 元，对应 4 月 7 日收盘价 PE 为 153.7/141.0/127.4 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；产品降价；研发进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4192	4113	4405	4731
同比增长	52.6%	-1.9%	7.1%	7.4%
归母净利润（百万元）	121	139	152	168
同比增长	104.3%	15.6%	8.9%	10.7%
毛利率	15.7%	15.7%	15.8%	15.8%
ROE	4.1%	4.5%	4.7%	5.0%
每股收益（元）	0.08	0.09	0.10	0.11
市盈率	177.7	153.7	141.0	127.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- **公司发布 2025 年报：**营收 41.92 亿元，同比增长 52.56%；归母净利润 1.21 亿元（预告为 1.10~1.40 亿元），同比增长 104.30%；扣非归母净利润 0.87 亿元（预告为 0.89~1.19 亿元），同比增长 116.65%；基本每股收益 0.08 元/股，同比增长 100.00%。扣除股份支付影响后净利润 1.21 亿元，同比增加 31.85%。

点评

- **受益产品交付增长，业绩大幅攀升**

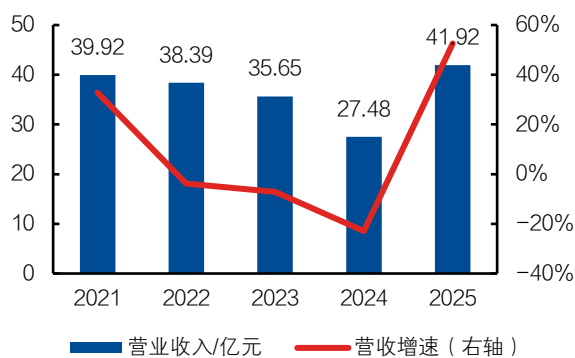
2025 年公司实现营收 41.92 亿元，同比增长 52.56%；归母净利润 1.21 亿元（预告为 1.10~1.40 亿元），同比增长 104.30%；扣非归母净利润 0.87 亿元（预告为 0.89~1.19 亿元），同比增长 116.65%。

本年交付主要产品较上年同期增加，导致本年营业收入同比增长。2025 年，公司战略新兴产业收入占比达到 85%，新产品贡献率超过 40%。

据公司 2024 年年度报告，2025 年公司收入目标 50 亿元，利润总额目标 3 亿元，实际完成率分别为 83.84%和 40.33%。

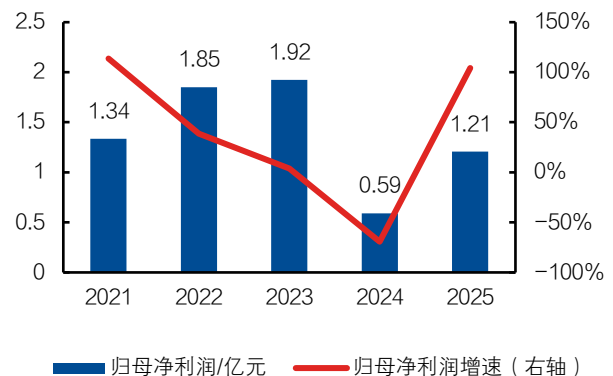
分季度看，公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 3.52 亿元（同比增加 347.47%，下同）、13.51 亿元（同比增加 530.21%）、7.65 亿元（同比增加 52.12%）、17.24 亿元（同比减少 11.68%，环比增长 125.16%）；公司 2025 年四个季度分别实现归母净利润-0.17 亿元（同比增长 0.33 亿元）、1.33 亿元（同比增长 1.57 亿元）、0.08 亿元（同比增长 0.08 亿元）、-0.04 亿元（同比减少 1.37 亿元，环比减少 0.12 亿元）。

图1、2021-2025 年营收及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 年归母净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2023	Q1	27.36	5.84	16.39%	0.25	12.77%
	Q2	26.54	11.38	31.92%	1.22	63.69%
	Q3	23.58	6.76	18.97%	0.38	19.74%
	Q4	22.54	11.67	32.73%	0.07	3.80%
2024	Q1	53.18	0.79	2.86%	-0.50	-84.28%
	Q2	35.29	2.14	7.80%	-0.24	-41.43%
	Q3	26.09	5.03	18.31%	0.00	0.79%
	Q4	19.13	19.52	71.02%	1.33	224.92%
2025	Q1	27.91	3.52	8.39%	-0.17	-13.89%
	Q2	20.86	13.51	32.23%	1.33	110.25%
	Q3	15.87	7.65	18.26%	0.08	6.88%
	Q4	9.04	17.24	41.12%	-0.04	-3.24%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● **母公司业绩表现良好，子公司业绩分化**

2025 年，母公司营收 33.83 亿元，同比增长 77.28%；毛利率 10.72%，同比减少 2.59pct；净利润 0.94 亿元，同比增长 108.25%；净利润率 2.79%，同比增加 0.41pct。

2025 年，子公司衡阳光电营收 1.75 亿元，同比降低 0.97%，净利润 0.55 亿元，同比增长 37.21%。衡阳光电努力克服内外部因素影响，抢抓智能装备发展黄金期，培育发展战略性新兴产业，优化资产结构，着力提质增效，全面完成了年度经营指标任务。

2025 年，中兵通信营收 3.71 亿元，同比降低 8.35%，净利润-0.56 亿元，同比减少 0.74 亿元。中兵通信面对严峻复杂的外部市场环境和企业转型发展的内在压力，保持战略定力，聚焦主责主业，系统布局“1+7”技术体系产品方向，在战略布局优化、科研体系重构、核心能力建设等重点领域全面发力，各项工作稳步推进。

2025 年，中兵航联营收 2.94 亿元，同比增长 8.12%，净利润 0.47 亿元，同比增长 28.26%。中兵航联勇于迎战市场订单变化和行业价格竞争，灵活调整经营策略，聚力提质降本增效，较好地完成了年度各项目标任务。

● **毛利率、期间费用率同比减少**

2025 年，公司整体毛利率为 15.68%，同比减少 6.96pct；归母净利率为 2.88%，同比增加 0.73pct；加权平均净资产收益率为 4.24%，同比增加 2.08pct。

2025年,公司期间费用总额5.43亿元,同比增长11.41%,期间费用率为12.96%,同比减少4.79pct。其中,

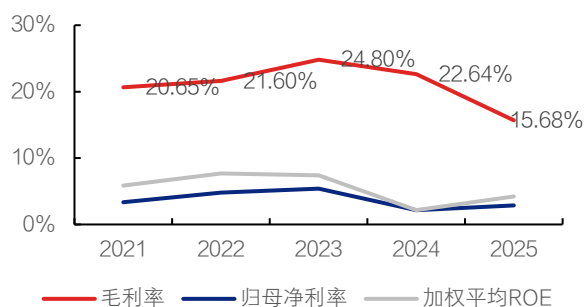
1) 销售费用0.63亿元,同比增长6.33%,主要是子公司中兵航联销售收入较上年同期增加,导致本年销售费用同比增长,销售费率为1.49%,同比减少0.65pct;

2) 管理费用2.54亿元,同比增长4.17%,主要原因是本年职工薪酬同比增长,管理费用率为6.06%,同比减少2.81pct;

3) 财务费用-0.09亿元,同比增加0.05亿元,财务费用率为-0.21%,同比增加0.31pct;

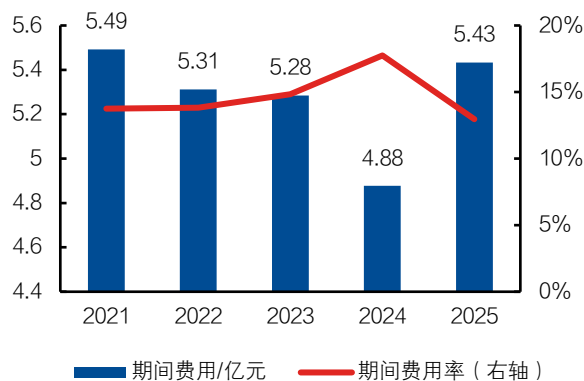
4) 研发费用2.35亿元,同比增长18.22%,主要原因是本年加大研发投入,导致研发费用同比增长,研发费用率为5.62%,同比减少1.63pct。

图3、2021-2025年毛利率、归母净利率及加权平均ROE



数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2021-2025年期间费用及期间费用率

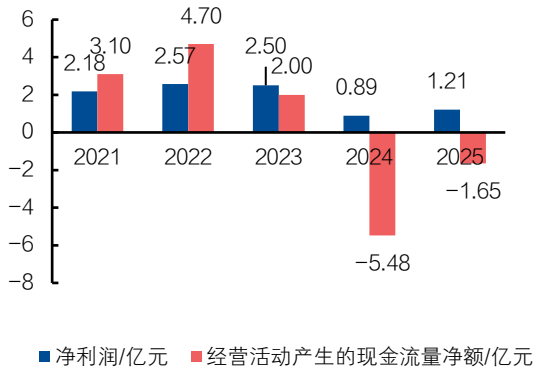


数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营性现金流显著改善

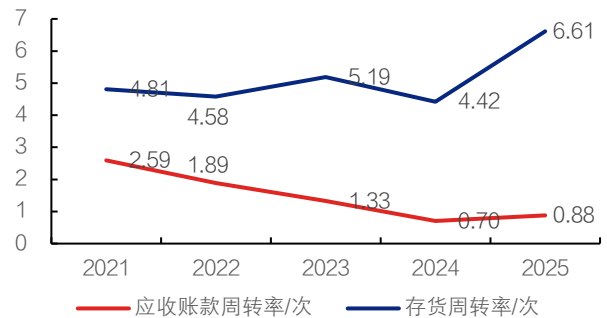
2025年公司经营活动现金流量净额为-1.65亿元,同比增加3.83亿元,主要原因是本年交付主要产品较上年同期增加,导致销售回款同比增长;投资活动产生的现金流量净额-0.16亿元,同比减少3.99亿元,2024年为3.83亿元,主要原因是母公司定期存款较上年同期减少;筹资活动产生的现金流量净额0.10亿元,同比增加0.43亿元,2024年为-0.34亿元,主要原因是本年股利分红支付的现金较上年同期减少,导致筹资活动产生的现金流量净额同比增长。

图5、2021-2025 年净利润及经营活动产生的现金流净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021-2025 年应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款有所增加

截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 53.43 亿元，较年初增长 14.47%；其中，应收账款 51.02 亿元，较年初增长 14.32%，应收票据 2.22 亿元，较年初增长 12.34%，应收款项融资 0.19 亿元，较年初增长 168.53%；应收账款周转率 0.88 次，同比增加 0.17 次。

截至 2025 年末，公司存货 5.31 亿元，较年初减少 1.46%，存货周转率 6.61 次，同比增加 2.19 次。

截至 2025 年末，公司合同负债 0.94 亿元，同比减少 50.58%。

● 2026 年向兵器集团关联销售预计金额较上年度预计金额小幅下降

2025 年，前五名客户销售额 36.64 亿元，同比增加 79.42%，占年度销售总额 87.40%。其中前五名客户销售额中关联方销售额 34.57 亿元，同比增加 89.95%，占年度销售总额 82.46%。公司向中国兵器工业集团系统内单位 3（公司关联方）销售额为 31.16 亿元，同比增加 82.76%，占销售总额的 74.35%。

据《北方导航关于日常经营性关联交易的公告》，2025 年公司向兵器系统内单位关联销售商品预计金额为 50 亿元，实际为 36.21 亿元，完成率 72.42%。2026 年公司向兵器系统内单位关联销售商品预计金额为 45 亿元，比 2025 年预计金额减少 10%，比 2025 年实际金额增加 24.27%，占同类业务比例 93%，据此计算同类业务金额为 48.39 亿元。

- **2026 年营收预计略降，利润预计稳健增长**

2026 年，公司预计实现营业收入 40 亿元，较 2025 年预计金额减少 20%，较 2025 年实际金额减少 4.58%；利润总额 1.4 亿元，较 2025 年预计金额减少 53.33%，较 2025 年实际金额增加 15.70%。

- **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.39/1.52/1.68 亿元，EPS 分别 0.09/0.10/0.11 元，对应 4 月 7 日收盘价 PE 为 153.7/141.0/127.4 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**

下游需求不及预期；产品降价；研发进度不及预期。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6995	7209	7479	7852
货币资金	1090	1760	1538	664
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5324	4799	5137	6194
预付款项	14	28	30	32
存货	531	573	712	871
其他	36	50	63	91
非流动资产	1197	1425	1513	1563
长期股权投资	0	5	11	19
固定资产	857	1048	1075	1070
在建工程	32	22	33	56
无形资产	114	142	167	190
商誉	42	42	42	42
其他	151	166	186	187
资产总计	8192	8634	8993	9414
流动负债	4437	4623	4828	5086
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4060	3946	4116	4311
其他	377	677	712	775
非流动负债	94	119	144	169
长期借款	0	0	0	0
其他	94	119	144	169
负债合计	4530	4742	4972	5255
股本	1512	1512	1512	1512
未分配利润	939	1122	1204	1294
少数股东权益	744	770	795	818
股东权益合计	3661	3892	4021	4160
负债及权益合计	8192	8634	8993	9414

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	121	139	152	168
折旧和摊销	100	137	163	190
营运资金的变动	-364	634	-295	-998
经营活动产生现金流量	-165	941	50	-610
资本支出	-130	-344	-221	-207
长期投资	104	-7	-8	-9
投资活动产生现金流量	-16	-361	-249	-236
债权融资	0	25	25	25
股权融资	53	0	0	0
融资活动产生现金流量	10	-19	-23	-28
现金净变动	-172	561	-222	-874

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4192	4113	4405	4731
营业成本	3535	3468	3711	3985
税金及附加	31	16	19	19
销售费用	63	41	44	47
管理费用	254	165	176	189
研发费用	235	257	282	298
财务费用	-9	-11	-18	-15
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-2	-3	-5
资产减值损失	-15	-5	-5	-5
营业利润	113	171	183	198
营业外收支	3	4	3	3
利润总额	115	175	186	201
所得税	-2	9	9	10
净利润	117	166	177	191
少数股东损益	-3	27	25	23
归属母公司净利润	121	139	152	168
EPS(元)	0.08	0.09	0.10	0.11

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	52.6%	-1.9%	7.1%	7.4%
营业利润增长率	38.1%	51.6%	7.4%	8.1%
归母净利润增长率	104.3%	15.6%	8.9%	10.7%
盈利能力				
毛利率	15.7%	15.7%	15.8%	15.8%
归母净利率	2.9%	3.4%	3.4%	3.6%
ROE	4.1%	4.5%	4.7%	5.0%
偿债能力				
资产负债率	55.3%	54.9%	55.3%	55.8%
流动比率	1.58	1.56	1.55	1.54
速动比率	1.45	1.43	1.39	1.36
营运能力				
资产周转率	52.5%	48.9%	50.0%	51.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.08	0.09	0.10	0.11
每股经营现金	-0.11	0.62	0.03	-0.40
估值比率(倍)				
PE	177.7	153.7	141.0	127.4
PB	7.3	6.9	6.6	6.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn