

公司研究

2025年业绩大幅恢复，高质量发展定向聚力

——北方导航（600435.SH）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布2025年年报，全年实现营收41.9亿元，YOY+52.6%；归母净利润1.2亿元，YOY+104.3%。发布2026年一季报，一季度实现4.3亿元，YOY+22.7%；归母净利润-0.16亿元，1Q25为-0.17亿元。**业绩表现符合市场预期。**

点评：

1Q26 营收同比增长 23%；坚持高质量发展。 1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收17.2亿元，YOY-11.7%；归母净利润-0.04亿元，4Q24为1.3亿元。1Q26，公司营收端同比增长23%，但利润端仍亏损，主要系毛利率同比减少8.9pcts所致。2) **盈利能力：**2025年，公司毛利率同比下滑7.0pcts至15.7%；净利率同比下滑0.4pcts至2.8%。3) **经营计划：**2026年，公司预计实现营收40亿元，YOY-4.6%；利润总额1.4亿元，YOY+21.4%。凸显企业稳健发展的特质。

下游需求触底回暖；母公司业绩同比大幅增长。 2025年，母公司实现营收33.8亿元，YOY+77.3%，净利润0.9亿元，YOY+108.2%。**分子公司看，1) 中兵通信：**实现营收3.7亿元，YOY-8.4%；净利润-0.6亿元，2024年为0.2亿元。2) **中兵航联：**实现营收2.9亿元，YOY+8.1%；净利润0.5亿元，YOY+28.2%。3) **衡阳北方光电：**实现营收1.8亿元，YOY-1.0%；净利润0.5亿元，YOY+37.2%。

控费效果显著；回款致现金流明显改善。 2025年，公司期间费用率同比减少4.8pcts至13.0%：1) 销售费用率同比减少0.7pcts至1.5%；2) 管理费用率同比减少2.8pcts至5.2%；3) 财务费用率为-0.2%，上年同期为-0.5%；4) 研发费用率同比减少1.7pcts至6.5%。2025年，公司经营活动净现金流为-1.7亿元，2024年为-5.5亿元。**截至1Q26末，公司：**1) 应收账款及票据38.3亿元，较年初减少28.1%；2) 预付款项0.4亿元，较年初增加161.1%；3) 存货5.9亿元，较年初增加12.1%；4) 合同负债2.4亿元，较年初增加159.7%。

盈利预测、估值与评级：公司依托于“导航控制和弹药信息化技术”，致力于围绕制导与控制、AI目标自主识别、光电探测与导引等八个专业技术体系，发展导航与控制、特种通信和智能集成连接三个产业生态。考虑到公司下游需求尚有一定不确定性，我们分别下调公司2026年、2027年归母净利润63%、58%至1.42亿元、2.04亿元，并新增2028年预测为2.50亿元。**我们考虑到公司在导航控制和弹药信息化领域的领先技术，维持“增持”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,748	4,192	4,318	5,169	5,731
营业收入增长率	-22.91%	52.56%	3.00%	19.72%	10.87%
归母净利润(百万元)	59	121	142	204	250
归母净利润增长率	-69.29%	104.30%	17.66%	44.01%	22.47%
EPS(元)	0.04	0.08	0.09	0.14	0.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.13%	4.13%	4.70%	6.43%	7.44%
P/E	369	181	154	107	87
P/B	7.9	7.5	7.2	6.9	6.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-30

增持（维持）

当前价：14.45元

作者

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

010-56513123

konghourong@ebsec.com

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

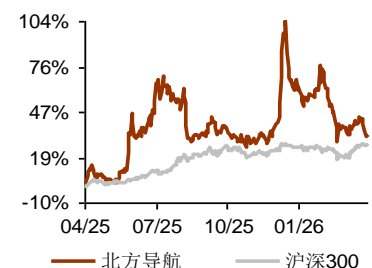
010-56513131

yinhuiwei@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	15.12
总市值(亿元)	218.54
一年最低/最高(元)	10.74/22.55
近3月换手率	145.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.65	-14.57	2.67
绝对	-2.63	-12.42	30.17

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,748	4,192	4,318	5,169	5,731
营业成本	2,126	3,535	3,622	4,304	4,763
折旧和摊销	99	104	106	112	119
税金及附加	30	31	32	38	42
销售费用	59	63	56	57	51
管理费用	244	254	257	305	338
研发费用	199	235	234	274	298
财务费用	-14	-9	1	8	16
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	82	113	145	210	259
利润总额	83	115	150	215	264
所得税	-6	-2	7	11	13
净利润	89	117	142	205	250
少数股东损益	30	-3	0	0	0
归属母公司净利润	59	121	142	204	250
EPS (元)	0.04	0.08	0.09	0.14	0.17

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-548	-165	618	325	580
净利润	59	121	142	204	250
折旧摊销	99	104	106	112	119
净营运资金增加	532	772	-359	191	-78
其他	-1,238	-1,162	730	-183	290
投资活动产生现金流	383	-16	-123	-146	-122
净资本支出	-112	-130	-110	-110	-110
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	495	113	-13	-36	-12
融资活动现金流	-34	10	264	264	230
股本变化	7	6	0	0	0
债务净变化	2	0	300	300	300
无息负债变化	425	287	117	845	572
净现金流	-199	-172	759	442	688

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.6%	15.7%	16.1%	16.7%	16.9%
EBITDA 率	7.8%	5.2%	6.5%	7.2%	7.5%
EBIT 率	4.4%	2.9%	4.0%	5.0%	5.4%
税前净利润率	3.0%	2.8%	3.5%	4.2%	4.6%
归母净利润率	2.1%	2.9%	3.3%	4.0%	4.4%
ROA	1.1%	1.4%	1.6%	2.0%	2.3%
ROE (摊薄)	2.1%	4.1%	4.7%	6.4%	7.4%
经营性 ROIC	4.6%	3.5%	5.1%	7.0%	8.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	55%	55%	57%	61%	63%
流动比率	1.58	1.58	1.64	1.62	1.64
速动比率	1.45	1.46	1.57	1.57	1.61
归母权益/有息债务	959.08	1144.64	9.98	5.27	3.72
有形资产/有息债务	2598.75	3109.25	27.84	16.11	11.91

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7,768	8,192	8,713	10,017	11,075
货币资金	1,371	1,090	1,850	2,292	2,980
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	4,463	5,102	5,084	5,984	6,521
应收票据	198	222	143	67	-40
其他应收款 (合计)	14	14	15	19	21
存货	538	531	349	282	162
其他流动资产	12	23	29	71	100
流动资产合计	6,611	6,995	7,484	8,732	9,762
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	807	857	823	794	770
在建工程	49	32	69	97	118
无形资产	120	114	112	110	109
商誉	51	42	42	42	42
其他非流动资产	22	12	9	9	9
非流动资产合计	1,157	1,197	1,230	1,285	1,312
总负债	4,244	4,530	4,948	6,093	6,966
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3,346	3,511	3,598	4,275	4,730
应付票据	283	549	563	669	740
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	41	61	61	61	61
流动负债合计	4,183	4,437	4,556	5,384	5,945
长期借款	0	0	300	600	900
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	76	79	96	107
非流动负债合计	61	94	391	709	1,020
股东权益	3,524	3,661	3,765	3,924	4,109
股本	1,506	1,512	1,512	1,512	1,512
公积金	379	435	450	470	495
未分配利润	858	939	1,029	1,167	1,326
归属母公司权益	2,770	2,918	3,022	3,180	3,365
少数股东权益	755	744	744	744	744

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.14%	1.49%	1.29%	1.09%	0.89%
管理费用率	8.87%	6.06%	5.96%	5.90%	5.90%
财务费用率	-0.52%	-0.21%	0.03%	0.15%	0.27%
研发费用率	7.25%	5.62%	5.42%	5.30%	5.20%
所得税率	-7%	-2%	5%	5%	5%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	-0.36	-0.11	0.41	0.21	0.38
每股净资产	1.84	1.93	2.00	2.10	2.22
每股销售收入	1.82	2.77	2.85	3.42	3.79

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	369	181	154	107	87
PB	7.9	7.5	7.2	6.9	6.5
EV/EBITDA	102.2	102.6	81.5	61.9	52.7
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼