

2026 年 04 月 22 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

北方导航（600435）

研发投入加码，公司 25 年归母净利润增幅 104%

报告摘要

◆ 事件：公司 3 月 28 日公告，2025 年公司实现营收（41.92 亿元，+52.56%），归母净利润（1.21 亿元，+104.30%），扣非归母净利润（0.87 亿元，+116.65%），毛利率（15.68%，-6.96pcts），净利率（2.80%，-0.45pcts）。

◆ 公司是中国兵器工业集团下属上市公司，以军品二三四级配套为主，主要从事的军民两用产品业务以“导航控制和弹药信息化技术”为主，在该领域具备长期技术积累和技术优势。公司致力于围绕制导与控制、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 8 个专业技术体系，发展导航与控制、军事通信和智能集成连接 3 个产业生态，在制导控制、导航控制、电台及卫星通信、电连接器、无人巡飞等领域处于国内领先地位。

◆ 公司核心主业受益于行业高景气度，2025 年收入增长显著

2025 年公司实现营收（41.92 亿元，+52.56%），归母净利润（1.21 亿元，+104.30%），主要系公司交付主要产品增加；毛利率（15.68%，-6.96pcts）和净利率（2.80%，-0.45pcts）有所下降，主要系营业成本（35.35 亿元，+66.28%）增速高于营收增速，其中材料及燃动（31.22 亿元，+72.62%）大幅增长。

◆ 经营活动现金流改善，研发投入提升，战略新兴产业拓展成效显著

经营活动产生的现金流量净额（-1.65 亿元，上年同期-5.48 亿元）增加显著，主要系公司 2025 年交付主要产品较上年同期增加，导致销售回款同比增加。

期间费用（5.43 亿元，+11.41%）有所增长，期间费用率（12.96%，-4.79pcts）下降，主要系公司营收增长较大且费用管控较好；其中，研发投入（3.09 亿元，+54.93%），战略新兴产业收入占比达到 85%，新产品贡献率超过 40%。衡阳光电和中兵航联均通过国家级专精特新“小巨人”复核，并分别获得国家级专精特新重点“小巨人”和江苏省五星级上云企业。

投资评级

买入

维持评级

2026 年 04 月 22 日

收盘价(元):

15.28

公司基本数据

总股本(百万股)	1,512.36
总市值(百万)	23,108.83
流通股本(百万股)	1,512.36
流通市值(百万)	23,108.83
12 月最高/最低价(元)	22.55/10.58
资产负债率(%)	55.31
每股净资产(元)	1.93
市盈率(TTM)	191.60
市净率(PB)	7.92
净资产收益率(%)	4.13

股价走势图



作者

王菁菁 分析师
SAC 执业证书: S0640518090001
联系电话: 010-59219570
邮箱: wangjj@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

从公司经营性财务数据来看，应收账款（51.02 亿元，+14.32%）增长主要系因收入增长带来的正常应收款增加；合同负债（0.94 亿元，-50.58%）大幅减少，主要系公司 2025 年主要产品确认收入致合同负债减少。

◆ 公司子公司业绩分化，强化产业链协同，积极寻找业绩增长点

公司主要子公司为衡阳光电、中兵通信和中兵航联，2025 年各子公司经营情况如下：

① 衡阳光电（公司持股 90.69%）：主要产品为电子控制箱及检测系统，复合材料、智能配电设备、伺服机构图像处理等。2025 年实现营收（1.75 亿元，-1.13%），净利润（0.55 亿元，+37.50%）。

② 中兵通信（公司持股 48.44%）：主要产品为超短波通信电台、卫星通信设备、军贸通信产品和弹载数据链装备，公司在宽带自组网和水声通信领域开展相关技术研究，核心市场在陆、海、空、火箭军等国内军用通信领域和军贸通信领域。2025 年实现营收（3.71 亿元，-8.35%）有所降低，净利润（-0.55 亿元，-403.93%）降幅较大，主要系行业采购模式市场化致企业利润空间被严重挤压且进口限制和国产替代加速，进一步推高直接材料成本；另外现有装备市场饱和、新一代装备尚未形成批量订购。报告期内，公司初步构建以宽带自组网为核心的技术架构，并培育“弹载链”产品为第二成长曲线。

③ 中兵航联（公司持股 52.01%）：主要产品为电连接器、线束等连接系统产品。2025 年实现营收（2.94 亿元，+8.12%），净利润（0.47 亿元，+28.15%）。公司未来将精准定位细分市场，强化产业链协同，实现持续稳定增长。

◆ 投资建议

公司作为中国兵器工业集团旗下导航控制与弹药信息化领域的核心上市平台，以军品二三四级配套为主，主营业务涵盖导航控制、制导控制、探测与控制、环境与稳定控制、电台及卫星通信、电连接器以及无人巡飞等领域，在国内相关行业居于领先地位。我们的具体观点及投资建议如下：

（1）当前，新战争形态对于新型武器装备产生了新的需求，以“智能化、体系化、信息化”为代表的新质新域作战力量已成为大国战略竞争的制高点和制胜未来的关键力量，也将是发展的重点方向。公司布局的制导与控制、军事通信、智能集成连接领域均属于高景气赛道，叠加国内下游弹药需求逐步修复的背景之下，未来业绩有望持续保持增长态势。

（2）公司持续加大研发投入力度，研发项目聚焦主业，有利于进一步增强核心竞争力，持续拓展潜在市场空间。

相关研究报告

2025 年中报点评：军品交付加速，业绩发展迎来拐点 —2025-09-05

北方导航（600435）2024 年半年报点评：业绩短期承压，持续蓄能静待需求拐点 —2024-08-28

北方导航（600435）2023 年年报点评：净利率稳中有升，“十四五”后期下游需求有望持续释放 —2024-04-28

(3) 公司 2025 年年报预计 2026 年营收 40 亿元, 利润总额 1.4 亿元, 显示出公司在“十五五”开局之年将更注重盈利质量的提升。公司持续推进“8+3”技术体系和产业生态建设, 战略新兴产业收入占比达 85%, 为未来发展奠定基础。

(4) 公司作为央企控股的上市平台, 切实履行央企上市公司的使命责任, 积极响应市值管理要求, 开展分红等措施, 有助于提振投资者信心, 也有望为公司带来一定的估值溢价。

基于以上观点, 我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 46.09 亿元、52.50 亿元和 59.53 亿元, 归母净利润分别为 1.37 亿元、1.70 亿元及 2.30 亿元, EPS 分别为 0.09 元、0.11 元、0.15 元。基于公司所处行业地位以及未来的发展前景, 我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

军品交付不及预期、军工客户采购需求存在波动性、军贸业务拓展节奏不及预期、民品市场拓展持续性不及预期。

本报告内容精选自同名研报《北方导航 (600435) 2025 年年报点评: 研发投入加码, 公司 25 年归母净利润增幅 104%》(2026 年 04 月 29 日发布), 如您需要报告全文, 可联系研究所销售团队:

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10% 之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5% 之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637