

2025 年 4 月 19 日

## 公司研究

## 业绩稳步增长，海外市场打开空间

## ——华测导航（300627.SZ）跟踪报告之四

## 要点

**事件：**公司发布 2024 年年报，实现营业收入 32.51 亿元，同比增长 21.38%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比增长 29.89%；实现扣非后归母净利润 5.04 亿元，同比增长 35.31%。公司制定 2025 年整体经营目标为归母净利润达到 7.3 亿元，较上年同期增长约 25%。公司发布 2025 年第一季度业绩预告，实现归母净利润 1.35 亿-1.43 亿元，同比增长 30.99%-38.75%。

## 点评：

**公司以高精度定位技术为核心，各项业务取得稳健增长：**公司目前所涉及资源与公共事业、建筑与基建、地理空间信息、机器人与自动驾驶四大板块均为千亿、万亿元体量的全球市场，随着高精度定位技术不断成熟以及与通信、云计算、物联网等技术的融合落地，将会有更多的行业应用需要高精度定位导航及其相关技术、解决方案来替代传统作业。2024 年，公司资源与公共事业板块实现营业收入 14.25 亿元，同比+26.41%；建筑与基建板块营收 10.53 亿元，同比+8.97%；地理空间信息板块营收 5.89 亿元，同比+38.44%，机器人与自动驾驶板块营收 1.85 亿元，同比+15.53%。

**国际市场收入增长显著，海外市场成为重要增长点：**2024 年，公司在国际市场的营业收入达到 9.38 亿元，同比增长 30.39%。公司通过建立强大的海外经销商网络和打造国际化产品开发与营销团队，利用国内市场的成功经验和高性价比优势，持续拓展海外市场，提升国际市场份额。

**公司围绕高精度定位技术核心持续研发投入，已经形成有效技术壁垒：**公司具备高精度 GNSS 算法、三维点云与航测、GNSS 信号处理与芯片化、自动驾驶感知与决策控制等完整算法技术能力，打造了物联网与云服务平台、空间信息应用软件、各类解决方案与系统集成等。公司重点布局了 GNSS 芯片、OEM 板卡、天线等核心基础部件，进一步提升了高精度 GNSS 算法、组合导航、SWAS 广域增强、精密定轨等核心技术优势，强化技术实力、夯实技术壁垒。

**盈利预测、估值与评级：**综合公司 25Q1 业绩预告、25 年经营目标情况以及公司下游各应用领域未来成长空间广阔，上调 25-26 年归母净利润预测由 7.08/8.5 亿元至 7.4/9.25 亿元，调整幅度为+5%/+9%，并增加 27 年归母净利润预测为 11.3 亿元，25-27 年对应 PE 分别为 30/24/20X。展望 25 年，公司海外市场成长空间广阔，且积极推进高精度导航技术与自动驾驶、智慧城市、低空经济等新兴市场的融合，各项业务有望得到良好发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场开拓不及预期；新兴业务拓展低于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,678	3,251	4,274	5,186	6,454
营业收入增长率	19.77%	21.38%	31.46%	21.34%	24.45%
归母净利润（百万元）	449	583	740	925	1,130
归母净利润增长率	24.38%	29.89%	26.87%	24.96%	22.14%
EPS（元）	0.83	1.06	1.35	1.68	2.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.95%	16.59%	18.59%	20.30%	21.52%
P/E	49	38	30	24	20
P/B	7.4	6.4	5.6	4.9	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-18；23-27 年总股本为 5.44/5.49/5.49/5.49/5.49 亿股

## 买入（维持）

当前价：40.85 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

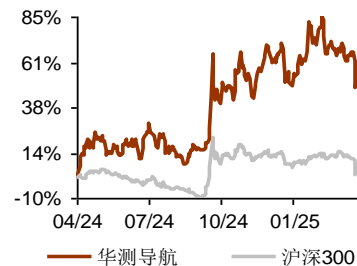
021-52523821

zhuyushu@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.49
总市值(亿元):	224.45
一年最低/最高(元):	25.92/46.65
近 3 月换手率:	80.39%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.08	4.44	41.30
绝对	-1.85	2.95	47.82

资料来源：Wind

## 相关研报

23 年业绩稳健增长，低空经济打开成长空间——华测导航（300627.SZ）跟踪报告之三（2024-04-19）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,678	3,251	4,274	5,186	6,454
营业成本	1,131	1,361	1,826	2,234	2,735
折旧和摊销	103	109	148	166	186
税金及附加	15	18	24	31	45
销售费用	529	600	791	985	1,226
管理费用	197	258	321	394	497
研发费用	462	469	598	778	1,000
财务费用	-1	10	-13	-25	-31
投资收益	17	63	40	40	40
营业利润	456	622	793	988	1,203
利润总额	457	632	784	979	1,194
所得税	13	49	39	49	60
净利润	444	583	745	930	1,135
少数股东损益	-5	0	5	5	5
归属母公司净利润	449	583	740	925	1,130
EPS(元)	0.83	1.06	1.35	1.68	2.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	445	659	693	857	976
净利润	449	583	740	925	1,130
折旧摊销	103	109	148	166	186
净营运资金增加	262	432	338	265	401
其他	-369	-466	-533	-500	-740
投资活动产生现金流	-228	-521	424	-160	-160
净资本支出	-140	-63	-150	-150	-150
长期投资变化	66	23	0	0	0
其他资产变化	-155	-481	574	-10	-10
融资活动现金流	-63	-105	-363	-326	-407
股本变化	9	5	0	0	0
债务净变化	-30	-27	-101	0	0
无息负债变化	-40	259	199	275	344
净现金流	157	25	754	371	409

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.8%	58.1%	57.3%	56.9%	57.6%
EBITDA 率	22.0%	24.0%	23.2%	21.4%	20.6%
EBIT 率	18.2%	20.6%	19.8%	18.2%	17.7%
税前净利润率	17.1%	19.4%	18.4%	18.9%	18.5%
归母净利润率	16.8%	17.9%	17.3%	17.8%	17.5%
ROA	10.1%	11.4%	13.1%	14.2%	15.0%
ROE (摊薄)	15.0%	16.6%	18.6%	20.3%	21.5%
经营性 ROIC	26.7%	28.9%	32.3%	32.3%	34.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	31%	31%	30%	30%	31%
流动比率	2.88	2.79	3.21	3.18	3.15
速动比率	2.46	2.48	2.79	2.74	2.70
归母权益/有息债务	12.42	16.35	34.94	39.97	46.04
有形资产/有息债务	17.20	22.64	47.63	54.72	63.46

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,412	5,124	5,693	6,547	7,588
货币资金	1,233	1,246	2,000	2,371	2,780
交易性金融资产	336	287	30	30	30
应收账款	796	960	1,160	1,408	1,771
应收票据	41	91	119	145	180
其他应收款 (合计)	68	73	96	116	145
存货	486	443	637	780	955
其他流动资产	306	735	735	735	735
流动资产合计	3,371	3,947	4,834	5,655	6,682
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	66	23	23	23	23
固定资产	597	553	449	342	228
在建工程	0	0	53	92	121
无形资产	158	146	192	238	283
商誉	39	37	37	37	37
其他非流动资产	4	3	3	3	3
非流动资产合计	1,041	1,177	859	892	906
总负债	1,368	1,601	1,699	1,974	2,318
短期借款	117	120	0	0	0
应付账款	284	290	389	476	583
应付票据	190	144	194	237	290
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	55	76	76	76	76
流动负债合计	1,171	1,413	1,504	1,779	2,124
长期借款	119	89	89	89	89
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	90	90	90	90
非流动负债合计	197	188	195	195	195
股东权益	3,044	3,523	3,994	4,573	5,270
股本	544	549	549	549	549
公积金	1,357	1,522	1,537	1,537	1,537
未分配利润	1,120	1,453	1,902	2,476	3,168
归属母公司权益	3,004	3,517	3,983	4,557	5,249
少数股东权益	40	6	11	16	21

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	19.74%	18.45%	18.50%	19.00%	19.00%
管理费用率	7.36%	7.92%	7.50%	7.60%	7.70%
财务费用率	-0.04%	0.32%	-0.30%	-0.48%	-0.48%
研发费用率	17.25%	14.43%	14.00%	15.00%	15.50%
所得税率	3%	8%	5%	5%	5%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.50	0.64	0.80	0.97
每股经营现金流	0.82	1.20	1.26	1.56	1.78
每股净资产	5.52	6.40	7.25	8.29	9.55
每股销售收入	4.93	5.92	7.78	9.44	11.75

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	49	38	30	24	20
PB	7.4	6.4	5.6	4.9	4.3
EV/EBITDA	35.9	27.5	21.1	18.6	15.4
股息率	0.9%	1.2%	1.6%	2.0%	2.4%

## 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的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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 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  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP