



华测导航 (300627.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续提升，海外业务快速发展

事件简评

2024年8月7日，公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营业收入14.84亿元，同比增长22.86%；实现归母净利润2.51亿元，同比增长42.96%。其中Q2单季度实现营业收入8.67亿元，同比增长24.57%，环比增长40.52%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长53.28%，环比增长43.69%。

经营分析

资源与公共事业领域及海外区域营收实现快速增长：2024年上半年，公司积极拓展行业应用，打造公司品牌影响力，资源与公共事业等相关业务领域及海外区域营收实现快速增长。上半年海外业务收入同比增长34.98%，且毛利率显著高于国内。公司继续加大研发投入，构筑核心技术壁垒，提升公司产品竞争力，助力公司在各行业市场业务快速拓展，上半年业绩实现快速增长。

自动驾驶业务取得良好突破：分业务看，2024年上半年公司在各业务板块均展现出了积极的增长态势。随着资源与公共事业的市场增长，公司在该领域取得了良好进展，实现营收6.81亿元，同比增长48.06%；建筑与基建板块实现营业收入5.33亿元，同比增长4.62%；地理空间信息板块实现营收1.91亿元，同比增长7.48%。公司在乘用车自动驾驶业务上取得了良好的突破，机器人与自动驾驶板块实现营收0.79亿元，同比增长29.80%。未来公司将积极布局车规级芯片、全球SWAS广域增强系统及持续投入优化核心算法，为客户提供更有竞争力的产品与解决方案。

高精度核心技术引领公司快速发展：公司专注于高精度导航定位技术的研发和创新，拥有高精度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核心技术。公司作为高精度卫星导航定位产业的领先企业，是国内少数能够为客户提供丰富的高精度卫星导航定位应用解决方案的企业之一。公司已授权自主知识产权900余项，发明专利百余项，优秀的研发能力为公司的长远发展奠定了坚实的技术基础。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为34.29/43.91/55.93亿元，归母净利润为5.88/7.54/9.51亿元，对应PE为27/21/17倍，维持“买入”评级。

风险提示

新赛道产业方案颠覆风险、自动驾驶发展不及预期风险、芯片研发失败风险、竞争加剧风险。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

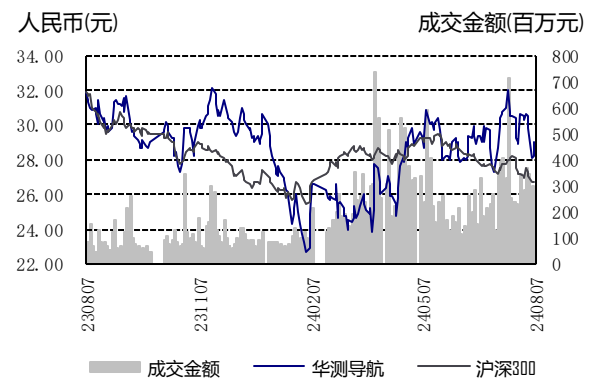
分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.00元

相关报告：

1.《华测导航公司点评：开拓海外市场，多板块驱动成长》，2023.8.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236	2,678	3,429	4,391	5,593
营业收入增长率	17.50%	19.77%	28.03%	28.04%	27.37%
归母净利润(百万元)	361	449	588	754	951
归母净利润增长率	22.69%	24.38%	30.81%	28.30%	26.20%
摊薄每股收益(元)	0.675	0.826	1.077	1.382	1.744
每股经营性现金流净额	0.66	0.82	1.09	1.03	1.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.26%	14.95%	17.19%	18.94%	20.06%
P/E	41.20	37.55	26.93	20.99	16.63
P/B	5.87	5.61	4.63	3.97	3.34

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,903	2,236	2,678	3,429	4,391	5,593
增长率		17.5%	19.8%	28.0%	28.0%	27.4%
主营业务成本	-863	-970	-1,131	-1,466	-1,880	-2,399
%销售收入	45.4%	43.4%	42.2%	42.7%	42.8%	42.9%
毛利	1,040	1,267	1,547	1,963	2,510	3,194
%销售收入	54.6%	56.6%	57.8%	57.3%	57.2%	57.1%
营业税金及附加	-13	-17	-15	-21	-26	-34
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-421	-447	-529	-672	-856	-1,074
%销售收入	22.1%	20.0%	19.7%	19.6%	19.5%	19.2%
管理费用	-116	-184	-197	-250	-312	-386
%销售收入	6.1%	8.2%	7.4%	7.3%	7.1%	6.9%
研发费用	-333	-403	-462	-583	-724	-895
%销售收入	17.5%	18.0%	17.3%	17.0%	16.5%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	158	216	344	437	592	806
%销售收入	8.3%	9.6%	12.8%	12.8%	13.5%	14.4%
财务费用	-10	15	1	-2	2	-3
%销售收入	0.5%	-0.7%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.1%
资产减值损失	-5	-33	-44	-11	-4	-5
公允价值变动收益	10	-7	9	15	13	13
投资收益	17	24	17	19	20	19
%税前利润	5.7%	6.7%	3.8%	3.3%	2.7%	2.0%
营业利润	296	349	456	587	752	959
营业利润率	15.5%	15.6%	17.0%	17.1%	17.1%	17.1%
营业外收支	-4	4	1	0	2	1
税前利润	292	353	457	587	754	960
利润率	15.3%	15.8%	17.1%	17.1%	17.2%	17.2%
所得税	-2	7	-13	-3	-4	-13
所得税率	0.7%	-2.0%	2.9%	0.5%	0.5%	1.3%
净利润	290	360	444	584	751	947
少数股东损益	-5	-1	-5	-4	-3	-4
归属于母公司的净利润	294	361	449	588	754	951
净利率	15.5%	16.1%	16.8%	17.1%	17.2%	17.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,018	1,088	1,233	1,515	1,868	2,234
应收款项	586	842	919	1,093	1,415	1,596
存货	377	425	486	560	741	966
其他流动资产	712	678	733	693	743	792
流动资产	2,694	3,033	3,371	3,861	4,767	5,588
%总资产	79.3%	75.5%	76.4%	78.4%	81.1%	81.8%
长期投资	93	72	179	167	177	187
固定资产	334	623	597	607	617	729
%总资产	9.8%	15.5%	13.5%	12.3%	10.5%	10.7%
无形资产	188	215	200	228	251	265
非流动资产	702	985	1,041	1,063	1,108	1,243
%总资产	20.7%	24.5%	23.6%	21.6%	18.9%	18.2%
资产总计	3,396	4,018	4,412	4,923	5,875	6,832
短期借款	195	133	123	105	162	12
应付款项	494	641	624	816	1,031	1,206
其他流动负债	315	439	424	412	533	707
流动负债	1,004	1,213	1,171	1,333	1,726	1,925
长期贷款	31	138	119	119	119	119
其他长期负债	126	86	78	18	16	17
负债	1,160	1,438	1,368	1,470	1,861	2,061
普通股股东权益	2,189	2,533	3,004	3,418	3,981	4,742
其中：股本	379	535	544	544	544	544
未分配利润	651	861	1,120	1,518	2,081	2,842
少数股东权益	47	47	40	36	33	29
负债股东权益合计	3,396	4,018	4,412	4,923	5,875	6,832

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.777	0.675	0.826	1.077	1.382	1.744
每股净资产	5.781	4.732	5.525	6.265	7.298	8.693
每股经营现金净流	0.717	0.661	0.819	1.087	1.034	1.616
每股股利	0.300	0.270	0.350	0.350	0.350	0.350
回报率						
净资产收益率	13.44%	14.26%	14.95%	17.19%	18.94%	20.06%
总资产收益率	8.67%	8.99%	10.18%	11.93%	12.83%	13.92%
投入资本收益率	6.32%	7.69%	10.15%	11.79%	13.68%	16.19%
增长率						
主营业务收入增长率	35.02%	17.50%	19.77%	28.03%	28.04%	27.37%
EBIT增长率	6.01%	36.71%	59.62%	27.05%	35.30%	36.18%
净利润增长率	49.45%	22.69%	24.38%	30.81%	28.30%	26.20%
总资产增长率	76.52%	18.29%	9.82%	11.59%	19.32%	16.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.2	99.7	104.7	99.5	101.3	88.0
存货周转天数	128.8	151.0	147.0	142.3	146.8	150.0
应付账款周转天数	72.9	98.8	98.5	90.1	90.0	75.0
固定资产周转天数	15.0	101.2	81.4	67.3	61.2	58.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.16%	-44.70%	-43.61%	-47.11%	-47.92%	-51.14%
EBIT利息保障倍数	15.8	-14.8	-304.4	255.0	-269.5	288.1
资产负债率	34.16%	35.79%	31.02%	29.85%	31.68%	30.17%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	290	360	444	584	751	947
少数股东损益	-5	-1	-5	-4	-3	-4
非现金支出	73	120	158	94	71	74
非经营收益	-13	-41	-27	-21	-40	-34
营运资金变动	-79	-85	-129	-66	-219	-109
经营活动现金净流	271	354	445	591	562	878
资本开支	-166	-353	-140	-103	-97	-193
投资	-28	-34	-16	27	3	3
其他	-404	104	-73	19	20	19
投资活动现金净流	-598	-283	-228	-57	-74	-171
股权募资	886	39	126	16	0	0
债权募资	128	38	-23	-76	57	-150
其他	-171	-129	-166	-190	-190	-190
筹资活动现金净流	843	-52	-63	-250	-133	-340
现金净流量	508	48	157	284	355	367

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	15	21	52
增持	3	6	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.35	1.35	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究