

## 华测导航 (300627)

证券研究报告  
2024年08月13日

## 中报快速增长基本面优异，业务边界不断拓展

**事件：**公司发布2024年半年报，收入14.84亿元（YoY +22.86%），归母净利润2.51亿元（YoY +42.96%），扣非归母净利润2.11亿元（YoY +34.55%），公司业绩接近预告上限。

**公司上半年收入利润稳健增长。**考虑24年上半年股份支付费用2785万元较上年同期1736万元有较大提升，信用减值损失较去年同期有较大增量，剔除相关影响后公司实际盈利能力更优。单季度看，Q2收入8.67亿元，同增24.6%环增40.6%，归母净利润1.48亿元，同增53.28%环增43.77%。

**业务分类来看：**（1）资源与公共事业收入6.81亿元（YoY +48.06%），农机自动化市场快速增长，公司凭借技术领先&成本优势巩固市场地位并有望实现份额提升；（2）建筑与基建收入5.33亿元（YoY +4.62%），公司主要针对国际市场加强施工自动化产品推广，高精度接收机智能装备全球市占率保持提升；（3）地理空间信息1.91亿元（YoY +7.48%）公司基于高精度GNSS+INS+激光雷达+无人飞控技术，在传统应用领域公司开发了集成多源传感器的设备实现数据采集二维到三维的跨越；（4）机器人&无人驾驶收入7939.11万元（YoY +29.80%），为多家车企的自动驾位置单元业务定点供应商，部分相关车型已实现量产。

从区域来看，公司国内收入为10.39亿元（YoY +18.30%），国外收入4.45亿元（YoY +34.98%）。公司国外收入2020-2023年CAGR +62%，而行业龙头Trimble为个位数增长，全球竞争力凸显。

**毛利率稳定费用率缩减，研发投入维持高位：**公司盈利能力优异，24H1毛利率微增0.20%达到58.44%，期间费用率缩减2.07pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别减少2.61/0.91/-1.05/-0.40pct。24H1继续加大研发投入，围绕高精定位芯片、板卡、模组、智能机器人、飞控技术、车规级芯片、全球SWAS广域增强系统、核心算法等，持续强化核心竞争力。

**公司成长属性强，业务边界不断拓展：**公司营收10年增长10倍以上，其中增速最低的一年为17%增长；利润10年增长15倍以上，只有2018年出现过一次下滑（自研芯片投入和人员扩张）。公司专注高精度定位技术，围绕芯片、算法、板卡、SWAS平台、终端向平台型公司发展，不断拓展下游市场机遇（测绘建筑->监测集成->农机自动化->地理空间信息->智能汽车/自动驾驶->低空）。

**投资建议：**公司海外市场拓展进入收获期，未来3-5年有望迎来持续高速增长；国内市场农机、3D导航、监测集成、低空业务有望再迎新机遇。我们预计公司24-26年净利润为5.94亿、7.81亿和10.13亿元，对应估值为26X/20X/15X，维持“增持”。

**风险提示：**下游市场需求不及预期；自动驾驶发展不及预期；行业竞争加剧。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236.25	2,678.34	3,578.48	4,715.65	6,169.05
增长率(%)	17.50	19.77	33.61	31.78	30.82
EBITDA(百万元)	715.06	950.15	711.83	906.25	1,147.57
归属母公司净利润(百万元)	361.11	449.14	594.23	780.78	1,013.27
增长率(%)	22.69	24.38	32.30	31.39	29.78
EPS(元/股)	0.66	0.82	1.09	1.43	1.86
市盈率(P/E)	43.16	34.70	26.23	19.96	15.38
市净率(P/B)	6.15	5.19	4.51	3.81	3.18
市销率(P/S)	6.97	5.82	4.36	3.31	2.53
EV/EBITDA	19.06	16.18	18.89	14.78	10.96

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	28.57元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	545.52
流通A股股本(百万股)	450.16
A股总市值(百万元)	15,585.62
流通A股市值(百万元)	12,861.12
每股净资产(元)	5.78
资产负债率(%)	29.11
一年内最高/最低(元)	32.94/21.45

## 作者

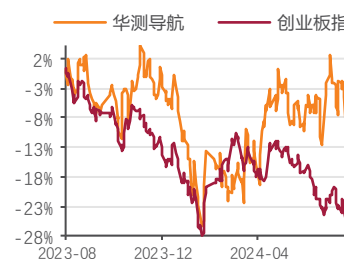
**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**余芳沁** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080006  
yufangqin@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《华测导航-公司点评:积极拓展各行业市场，基本面优异中报快速增长》2024-07-10
- 《华测导航-年报点评报告:业绩成长性凸显，长期受益于低空+自动驾驶》2024-05-07
- 《华测导航-公司点评:24Q1 业绩稳健，低空经济及北三长期驱动公司成长》2024-04-15

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,087.99	1,232.72	1,786.40	1,886.26	2,603.94
应收票据及应收账款	763.32	836.88	1,151.17	1,416.24	1,839.65
预付账款	52.17	41.05	92.09	84.24	147.48
存货	425.12	486.03	595.75	947.08	1,225.28
其他	670.22	732.34	788.05	823.51	1,007.66
<b>流动资产合计</b>	<b>2,998.82</b>	<b>3,329.02</b>	<b>4,413.46</b>	<b>5,157.33</b>	<b>6,824.01</b>
长期股权投资	58.37	65.92	65.92	65.92	65.92
固定资产	620.22	597.32	567.97	551.81	538.18
在建工程	3.20	0.00	60.00	84.00	92.40
无形资产	174.02	158.44	125.62	92.79	59.97
其他	128.98	219.49	205.33	192.93	204.61
<b>非流动资产合计</b>	<b>984.78</b>	<b>1,041.16</b>	<b>1,024.83</b>	<b>987.45</b>	<b>961.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,017.56</b>	<b>4,412.05</b>	<b>5,438.29</b>	<b>6,144.78</b>	<b>7,785.08</b>
短期借款	115.10	116.82	30.00	87.41	30.00
应付票据及应付账款	485.22	474.63	732.51	934.22	1,233.57
其他	383.85	397.67	964.60	790.73	1,388.92
<b>流动负债合计</b>	<b>984.17</b>	<b>989.12</b>	<b>1,727.11</b>	<b>1,812.36</b>	<b>2,652.50</b>
长期借款	138.21	119.00	100.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.47	78.09	115.00	103.19	98.76
<b>非流动负债合计</b>	<b>224.68</b>	<b>197.09</b>	<b>215.00</b>	<b>203.19</b>	<b>198.76</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,438.07</b>	<b>1,368.45</b>	<b>1,942.11</b>	<b>2,015.55</b>	<b>2,851.26</b>
少数股东权益	46.96	39.69	38.18	34.57	28.87
股本	535.16	543.72	545.52	545.52	545.52
资本公积	1,009.40	1,158.16	1,158.16	1,158.16	1,158.16
留存收益	1,014.98	1,318.94	1,794.32	2,418.95	3,229.56
其他	(27.01)	(16.90)	(40.00)	(27.97)	(28.29)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,579.49</b>	<b>3,043.60</b>	<b>3,496.19</b>	<b>4,129.23</b>	<b>4,933.83</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,017.56</b>	<b>4,412.05</b>	<b>5,438.29</b>	<b>6,144.78</b>	<b>7,785.08</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	360.40	443.70	594.23	780.78	1,013.27
折旧摊销	76.29	104.04	102.18	104.98	108.06
财务费用	(3.69)	7.90	(16.79)	(9.34)	(12.69)
投资损失	(23.56)	(17.36)	(30.25)	(26.73)	(24.78)
营运资金变动	(87.24)	(320.37)	209.48	(595.58)	(47.56)
其它	31.49	227.44	18.98	15.49	12.87
<b>经营活动现金流</b>	<b>353.69</b>	<b>445.35</b>	<b>877.83</b>	<b>269.61</b>	<b>1,049.18</b>
资本支出	467.22	77.32	63.09	91.81	74.43
长期投资	36.93	7.55	0.00	0.00	0.00
其他	(787.17)	(313.08)	(158.44)	(185.09)	(159.65)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(283.02)</b>	<b>(228.20)</b>	<b>(95.35)</b>	<b>(93.27)</b>	<b>(85.22)</b>
债权融资	60.56	(28.38)	(89.03)	66.75	(44.72)
股权融资	(49.21)	(23.50)	(139.77)	(143.22)	(201.55)
其他	(63.15)	(10.98)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(51.80)</b>	<b>(62.85)</b>	<b>(228.80)</b>	<b>(76.48)</b>	<b>(246.27)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>18.87</b>	<b>154.29</b>	<b>553.68</b>	<b>99.86</b>	<b>717.68</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>2,236.25</b>	<b>2,678.34</b>	<b>3,578.48</b>	<b>4,715.65</b>	<b>6,169.05</b>
营业成本	969.56	1,131.11	1,497.85	1,983.65	2,606.83
营业税金及附加	17.08	14.97	18.97	24.05	30.85
销售费用	446.54	528.83	672.75	877.11	1,141.27
管理费用	184.42	197.17	246.92	317.36	413.33
研发费用	403.05	462.11	590.45	763.93	987.05
财务费用	(14.58)	(1.13)	(16.79)	(9.34)	(12.69)
资产/信用减值损失	(32.74)	(44.35)	(22.00)	(20.00)	(25.00)
公允价值变动收益	(7.13)	9.46	20.86	20.00	20.00
投资净收益	23.56	17.36	30.25	26.73	24.78
其他	(102.71)	(93.10)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>349.20</b>	<b>455.91</b>	<b>597.44</b>	<b>785.60</b>	<b>1,022.19</b>
营业外收入	7.47	5.23	10.00	10.00	8.00
营业外支出	3.42	4.06	3.00	3.49	3.52
<b>利润总额</b>	<b>353.25</b>	<b>457.08</b>	<b>604.44</b>	<b>792.11</b>	<b>1,026.68</b>
所得税	(7.15)	13.38	12.09	15.84	20.53
<b>净利润</b>	<b>360.40</b>	<b>443.70</b>	<b>592.35</b>	<b>776.27</b>	<b>1,006.14</b>
少数股东损益	(0.71)	(5.44)	(1.88)	(4.51)	(7.13)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>361.11</b>	<b>449.14</b>	<b>594.23</b>	<b>780.78</b>	<b>1,013.27</b>
每股收益(元)	0.66	0.82	1.09	1.43	1.86

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.50%	19.77%	33.61%	31.78%	30.82%
营业利润	18.03%	30.56%	31.04%	31.50%	30.12%
归属于母公司净利润	22.69%	24.38%	32.30%	31.39%	29.78%
<b>获利能力</b>					
毛利率	56.64%	57.77%	58.14%	57.93%	57.74%
净利率	16.15%	16.77%	16.61%	16.56%	16.43%
ROE	14.26%	14.95%	17.18%	19.07%	20.66%
ROIC	40.51%	34.41%	37.58%	57.65%	52.00%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.79%	31.02%	35.71%	32.80%	36.62%
净负债率	-31.66%	-32.56%	-47.21%	-41.00%	-50.02%
流动比率	2.50	2.88	2.56	2.85	2.57
速动比率	2.15	2.46	2.21	2.32	2.11
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.56	3.35	3.60	3.67	3.79
存货周转率	5.58	5.88	6.62	6.11	5.68
总资产周转率	0.60	0.64	0.73	0.81	0.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.82	1.09	1.43	1.86
每股经营现金流	0.65	0.82	1.61	0.49	1.92
每股净资产	4.64	5.51	6.34	7.51	8.99
<b>估值比率</b>					
市盈率	43.16	34.70	26.23	19.96	15.38
市净率	6.15	5.19	4.51	3.81	3.18
EV/EBITDA	19.06	16.18	18.89	14.78	10.96
EV/EBIT	21.30	18.15	22.06	16.72	12.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com