

华测导航（300627）2024年三季度报点评

24Q3海外增长加速，农机自动驾驶、三维激光雷达发展态势良好

2024年10月28日

【投资要点】

- ◆ 2024年前三季度公司实现营业收入22.68亿元，同比增长24.22%，归母净利润3.9亿元，同比增长37.84%，综合毛利率59.18%，同比增长0.81%，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为19.04%、7.54%、16.86%，其中销售费用率、管理费用率与去年同期相比均有所下降。前三季度公司经营产生的净现金流同比基本持平。公司积极拓展产品和解决方案的行业应用，资源与公共事业、地理空间信息、机器人与自动驾驶等相关业务领域保持相对快速增长，建筑与基建相关业务领域保持稳健增长态势。公司集中资源大力拓展海外市场，海外区域营业收入持续快速增长，未来海外市场仍有较大增长空间。前三季度公司继续加大研发投入，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。
- ◆ 海外增速快、盈利能力强，农机自动驾驶、三维激光雷达增长态势好。
 - 1) 海外方面，公司2024年前三季度海外业务收入增速快于上半年，前三季度海外毛利率较上半年有所提升，公司通过持续降本与合适的市场定价，争取进一步拓展市场空间与客户资源。近年来，公司借助全球销售网络，凭借产品高性价比的优势，在海外实现了快速推广，出海产品品类不断丰富，下游客户群体快速拓展，产品已销往全球一百多个国家和地区。公司在建立海外本地化运营体系的同时，积极鼓励员工“走出去”，深入了解各类客户需求及痛点，为全球客户提供更有竞争力的产品与解决方案。在保持RTK产品持续增长的同时，公司农机自动驾驶、三维激光雷达等产品均已呈现出良好的增长态势。
 - 2) 农机自动驾驶业务和形变监测业务系资源与公共事业板块主要组成部分，农机自动驾驶业务近几年一直保持高增长，公司的农机自动驾驶产品已远销海外数十个国家，深受国内外用户认可和信赖。未来公司会针对精准农业领域各应用场景，开发出更多满足客户需求、提升作业效率的产品和解决方案。公司还专注自动化安全监测领域业务拓展，产品和系统解决方案已在地质灾害、水利水电、矿山安全、交通和应急等领域得到广泛应用。位移监测业务2024年前三季度高速增长，目前在水利、地灾、应急等方面已有项目持续落地，预计将为公司今年的收入带来一定的积极影响。
 - 3) 公司三维智能产品应用于巡视巡检、应急救援、国土调查、工程测量、实景三维等多个领域，目前公司三维智能产品已投向市场并取得了良好的市场推广效果，海外市场开拓效果明显，随着产品的持续打磨成熟及市场接受度的提升，低空经济相关产业打造等政策推动、三维智能产品出海进程的加速等因素影响，预计会给该板块业务带来新的增长机会。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

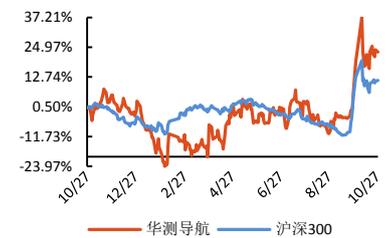
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	20097.38
流通市值（百万元）	16606.29
52周最高/最低（元）	42.49/21.45
52周最高/最低（PE）	42.76/27.72
52周最高/最低（PB）	7.47/4.17
52周涨幅（%）	22.94
52周换手率（%）	384.37

相关研究

- 《农机产品性价比好获得快速推广，乘用车自动驾驶终端量产可期》
2024.08.09
- 《上半年业绩预告良好，资源与公共事业及海外板块促增长》
2024.07.10
- 《经营稳健，积极发展低空经济》
2024.05.28

【投资建议】

自 2003 年成立以来，公司始终聚焦高精度导航定位相关的核心技术及其产品与解决方案的研发、制造、集成和产业化应用，不断拓展至多行业领域，为各行业客户提供高精度定位装备和系统应用及解决方案，是国内高精度卫星导航定位产业的领先企业之一。经过多年的研发投入和探索，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。迄今公司已荣获国家技术发明奖 1 项，国家科学技术进步奖 4 项，拥有已授权自主知识产权 900 余项。公司以高精度导航定位算法核心技术为基础，已经形成了较完备的、以高精度 GNSS 芯片、板卡、模组、天线等基础器件为主的高精度定位芯片技术平台，公司还打造基础器件的低成本、低功耗、高性能，以保持产品竞争力。公司已经研发并量产了高精度 GNSS 基带芯片“璇玑”、多款高精度 GNSS 板卡、模组、天线等基础器件，实现了核心技术自主可控。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 33.79/43.44/56.08 亿元，实现归母净利润为 5.76/7.43/9.64 亿元，对应 PE 为 34.69/26.86/20.72 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2678.34	3379.56	4344.84	5608.34
增长率 (%)	19.77%	26.18%	28.56%	29.08%
EBITDA (百万元)	546.64	672.96	853.61	1090.68
归属母公司净利润 (百万元)	449.14	576.14	743.94	964.63
增长率 (%)	24.32%	28.28%	29.13%	29.67%
EPS (元/股)	0.84	1.06	1.37	1.77
市盈率 (P/E)	37.15	34.69	26.86	20.72
市净率 (P/B)	5.61	5.81	5.06	4.33
EV/EBITDA	29.05	27.95	21.80	16.82

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行业竞争加剧风险;
- ◆ 海外宏观政策变化的风险;
- ◆ 汇率波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3370.89	3990.95	4772.84	5794.27
货币资金	1232.72	1463.70	1710.91	2033.22
应收及预付	877.93	1107.74	1424.02	1837.95
存货	486.03	612.76	786.36	1012.90
其他流动资产	774.21	806.75	851.56	910.20
非流动资产	1041.16	1137.68	1258.17	1403.48
长期股权投资	65.92	73.47	81.77	90.90
固定资产	597.32	683.64	787.22	911.48
在建工程	0.00	30.00	63.00	99.30
无形资产	158.44	142.86	127.29	111.71
其他长期资产	219.49	207.71	198.90	190.09
资产总计	4412.05	5128.63	6031.01	7197.75
流动负债	1171.35	1446.82	1823.09	2311.91
短期借款	116.82	136.82	160.82	189.62
应付及预收	474.63	598.39	767.93	989.16
其他流动负债	579.90	711.61	894.34	1133.13
非流动负债	197.09	210.79	234.79	263.59
长期借款	119.00	139.00	163.00	191.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	78.09	71.79	71.79	71.79
负债合计	1368.45	1657.61	2057.88	2575.50
实收资本	543.72	544.98	544.98	544.98
资本公积	1158.16	1198.39	1198.39	1198.39
留存收益	1318.94	1713.50	2224.62	2885.43
归属母公司股东权益	3003.92	3438.31	3949.44	4610.25
少数股东权益	39.69	32.70	23.69	12.00
负债和股东权益	4412.05	5128.63	6031.01	7197.75

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2678.34	3379.56	4344.84	5608.34
营业成本	1131.11	1426.04	1830.07	2357.27
税金及附加	14.97	18.88	24.28	31.34
销售费用	528.83	667.28	857.87	1107.35
管理费用	197.17	248.79	319.85	412.86
研发费用	462.11	583.10	749.65	967.65
财务费用	-1.13	-14.15	-17.00	-19.84
资产减值损失	-13.98	-16.77	-20.13	-24.15
公允价值变动收益	9.46	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.36	16.90	21.72	28.04
资产处置收益	0.09	0.12	0.15	0.20
其他收益	128.06	135.18	173.79	224.33
营业利润	455.91	585.03	755.67	980.13
营业外收入	5.23	5.75	6.32	6.96
营业外支出	4.06	4.47	4.91	5.40
利润总额	457.08	586.32	757.08	981.68
所得税	13.38	17.16	22.16	28.73
净利润	443.70	569.15	734.92	952.95
少数股东损益	-5.44	-6.98	-9.01	-11.69
归属母公司净利润	449.14	576.14	743.94	964.63
EBITDA	546.64	672.96	853.61	1090.68

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	445.35	545.76	675.15	851.43
净利润	443.70	569.15	734.92	952.95
折旧摊销	113.36	100.79	113.54	128.84
营运资金变动	-128.58	-132.23	-182.42	-239.10
其它	16.87	8.05	9.11	8.74
投资活动现金流	-228.20	-177.72	-210.74	-244.37
资本支出	-139.54	-191.32	-224.16	-263.27
投资变动	-15.55	-7.55	-8.30	-9.13
其他	-73.12	21.15	21.72	28.04
筹资活动现金流	-62.85	-134.60	-217.21	-284.76
银行借款	127.66	40.00	48.00	57.60
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	126.27	41.49	0.00	0.00
其他	-316.79	-216.08	-265.21	-342.36
现金净增加额	157.44	230.98	247.21	322.31
期初现金余额	1033.85	1191.29	1422.27	1669.47
期末现金余额	1191.29	1422.27	1669.47	1991.79

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	19.77%	26.18%	28.56%	29.08%
营业利润增长	30.56%	28.32%	29.17%	29.70%
归属母公司净利润增长	24.32%	28.28%	29.13%	29.67%
获利能力 (%)				
毛利率	57.77%	57.80%	57.88%	57.97%
净利率	16.57%	16.84%	16.91%	16.99%
ROE	14.95%	16.76%	18.84%	20.92%
ROIC	12.78%	14.78%	16.67%	18.62%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.02%	32.32%	34.12%	35.78%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.88	2.76	2.62	2.51
速动比率	2.12	2.05	1.94	1.86
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.71	0.78	0.85
应收账款周转率	3.49	3.76	3.79	3.79
存货周转率	2.48	2.60	2.62	2.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.06	1.37	1.77
每股经营现金流	0.82	1.00	1.24	1.56
每股净资产	5.52	6.31	7.25	8.46
估值比率				
P/E	37.15	34.69	26.86	20.72
P/B	5.61	5.81	5.06	4.33
EV/EBITDA	29.05	27.95	21.80	16.82

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。