

业绩基本符合预期，关注海外市场持续增长
——华测导航 2024 年业绩快报点评

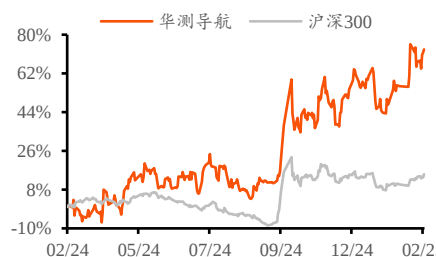
买入(维持)

行业：通信
日期：2025年02月24日分析师：应豪
E-mail: yinghao@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524050002
分析师：黄伯乐
E-mail: huangbole@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760520110001

基本数据

02 月 21 日收盘价(元) 44.52
12mthA 股价格区间(元) 24.05-46.21
总股本(百万股) 549.46
无限售 A 股/总股本 82.67%
流通市值(亿元) 202.22

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《北斗高精定位应用龙头，出海打开新的空间》

——2024 年 11 月 15 日

事件描述

公司发布 2024 年业绩快报，2024 年度财务数据初步核算结果显示，公司营业总收入为 32.16 亿元，同比增长 20.07%；营业利润为 5.98 亿元，同比增长 31.23%；利润总额为 6.09 亿元，同比增长 33.25%；归母净利润为 5.74 亿元，同比增长 27.82%。扣除非经常性损益后的归母净利润为 5.11 亿元，同比增长 37.16%。基本每股收益为 1.052 元，同比增长 25.99%。

核心观点

积极推进海外业务发展，海外业务可能是增长主要来源：根据公司业绩快报，2024 年度，公司积极拓展产品和解决方案的行业应用，打造公司品牌影响力，集中资源大力拓展海外市场，同时，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，实现了公司整体营业收入与净利润有效增长。2024H1，公司国内业务营收增长 18.3%，公司海外业务营收增速为 34.98%。截止到 2024H1，公司海外营收占比已经超过 30%，海外业务毛利率为 67.29%。海外业务的增长有望带动公司业绩持续增长。

经营现金流改善明显：根据公司业绩快报，公司不断提高经营管理效率，对应收、存货和应付持续强化内部管理，报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额 62,700.09 万元，较上年同期增长 40.79%。

公司经营状况稳定，财务状况良好。根据公司业绩快报，2024 年末，公司总资产 510,910.09 万元，较报告期期初增长 15.80%；归属于上市公司股东的所有者权益 358,194.59 万元，较报告期期初增长 19.24%。

排除股权激励费用，业绩基本符合我们预期。虽然归母净利润低于预期（之前预计 5.85 亿元），但是主要是公司因实施股权激励计划带来股份支付费用约 5,850 万元，排除股权激励费用的影响，业绩基本符合我们预期。

投资建议

我们微调公司 2024 年业绩，维持公司 2025-2026 年盈利预测，我们预测公司 2025-2026 年归母净利润约为 7.40/9.35 亿元。我们持续看好公司作为北斗高精定位应用行业龙头持续稳健增长的发展潜力，同时公司海外业务有望保持较快增速，维持公司“买入”评级。

风险提示

政策不及预期的风险；技术迭代风险；海外市场发展不及预期的风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,678	3,216	4,000	5,129
年增长率(%)	19.8%	20.1%	24.4%	28.2%
归属于母公司的净利润	449	574	740	935
年增长率(%)	24.3%	27.8%	29.0%	26.4%
每股收益(元)	0.84	1.04	1.35	1.70
市盈率(X)	37.15	42.63	33.06	26.16
净资产收益率(%)	15.0%	15.5%	16.7%	17.4%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 02 月 21 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,033	3,371	4,266	5,288	6,641	经营活动现金流	354	445	497	571	719
货币资金	1,088	1,233	1,810	2,336	3,010	净利润	361	444	580	748	945
应收及预付	815	878	1,022	1,336	1,752	折旧摊销	87	113	80	87	94
存货	425	486	568	669	845	营运资金变动	-85	-129	-126	-222	-262
其他流动资产	704	774	866	947	1,033	其它	-9	17	-36	-41	-58
非流动资产	985	1,041	1,054	1,092	1,157	投资活动现金流	-283	-228	-75	-78	-96
长期股权投资	58	66	81	101	126	资本支出	-353	-140	-69	-99	-130
固定资产	620	597	559	529	505	投资变动	-34	-16	-20	-26	-32
在建工程	3	0	0	0	0	其他	104	-73	14	47	66
无形资产	174	158	178	203	233	筹资活动现金流	-52	-63	161	32	52
其他长期资产	129	219	235	258	292	银行借款	53	-17	20	40	60
资产总计	4,018	4,412	5,321	6,380	7,797	股权融资	39	126	143	0	0
流动负债	1,213	1,171	1,351	1,646	2,091	其他	-143	-172	-3	-8	-8
短期借款	115	117	127	147	177	现金净增加额	48	157	578	525	675
应付及预收	485	475	550	687	896	期初现金余额	986	1,034	1,191	1,769	2,294
其他流动负债	613	580	674	812	1,019	期末现金余额	1,034	1,191	1,769	2,294	2,969
非流动负债	225	197	215	237	270						
长期借款	138	119	129	149	179						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	87	78	86	88	91						
负债合计	1,438	1,368	1,566	1,883	2,361						
股本	535	544	548	548	548						
资本公积	1,009	1,158	1,297	1,297	1,297						
留存收益	1,015	1,319	1,883	2,618	3,547						
归属母公司股东权益	2,533	3,004	3,709	4,444	5,374						
少数股东权益	47	40	45	53	62						
负债和股东权益	4,018	4,412	5,321	6,380	7,797						

利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,236	2,678	3,216	4,000	5,129	成长能力					
营业成本	970	1,131	1,319	1,605	2,055	营业收入增长	17.5%	19.8%	20.1%	24.4%	28.2%
营业税金及附加	17	15	19	24	31	营业利润增长	18.0%	30.6%	30.8%	29.1%	26.4%
销售费用	447	529	643	800	1,027	归母净利润增长	22.7%	24.3%	27.8%	29.0%	26.4%
管理费用	184	197	241	302	390	获利能力					
研发费用	403	462	563	720	949	毛利率	56.6%	57.8%	59.0%	59.9%	59.9%
财务费用	-15	-1	-4	-8	-12	净利率	16.1%	16.6%	18.0%	18.7%	18.4%
资产减值损失	-5	-14	2	2	2	ROE	14.3%	15.0%	15.5%	16.7%	17.4%
公允价值变动收益	-7	9	0	0	0	ROIC	11.2%	12.8%	14.3%	15.4%	16.1%
投资净收益	24	17	32	48	67	偿债能力					
营业利润	349	456	597	770	974	资产负债率	35.8%	31.0%	29.4%	29.5%	30.3%
营业外收支	4	1	1	1	1	净负债比率	-31.1%	-32.3%	-41.1%	-45.0%	-48.5%
利润总额	353	457	598	771	975	流动比率	2.50	2.88	3.16	3.21	3.18
所得税	-7	13	18	24	30	速动比率	1.87	2.12	2.39	2.47	2.47
净利润	361	444	580	748	945	营运能力					
少数股东损益	-1	-5	6	7	9	总资产周转率	0.60	0.64	0.66	0.68	0.72
归属母公司净利润	361	449	574	740	935	应收账款周转率	3.66	3.49	3.71	3.70	3.64
EBITDA	401	547	674	850	1,057	存货周转率	2.42	2.48	2.50	2.60	2.71
EPS（元）	0.68	0.84	1.04	1.35	1.70	每股指标（元）					
						每股收益	0.68	0.84	1.04	1.35	1.70
						每股经营现金流	0.66	0.82	0.91	1.04	1.31
						每股净资产	4.73	5.52	6.75	8.09	9.78
						估值比率					
						P/E	40.82	37.15	42.63	33.06	26.16
						P/B	5.87	5.61	6.59	5.50	4.55
						EV/EBITDA	35.08	29.05	34.02	26.41	20.65

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。