

## 海外市场增长显著，“北斗+”持续赋能产业发展

2025 年 04 月 19 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 18 日华测导航发布 2024 年年报，2024 年营业收入 32.51 亿元，同比+21.38%；归属于母公司所有者的净利润 5.83 亿元，同比+29.89%。

➤ **公司地理空间信息、资源与公共事业板块增长强劲，海外市场不断拓展。**分业务来看，2024 年资源与公共事业板块实现营业收入 14.25 亿元，同比+26.41%；在建筑与基建板块实现营业收入 10.53 亿元，同比+8.97%；在地理空间信息板块实现营业收入 5.89 亿元，同比+38.44%，在机器人与自动驾驶板块实现营业收入 1.85 亿元，同比+15.53%。2024 年公司的国外市场实现营业收入 9.38 亿元，同比+30.39%；国内市场实现营业收入 23.13 亿元，同比+18.07%。得益于海外市场的快速开拓，公司整体盈利水平不断提升，毛利率由 2023 年的 57.77%提升至 2024 年的 58.13%。

➤ **高精度定位市场蓬勃发展，“北斗+”持续赋能产业发展。**据《2024 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》，2023 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 5362 亿元人民币，较 2022 年增长 7.09%。2023 年国内市场各类高精度应用终端（含测量型接收机）总销量接近 280 万台/套，其中应用国产高精度芯片或模块的终端已超过 80%。高精度相关产品销售收入从 2010 年的 11 亿元人民币已快速增长到 2023 年的约 214 亿元人民币，年均复合增长率超过 25%。我们认为北斗提供的时空数据可为千行百业打造统一的时空数字底座，在智慧城市、数字乡村、智能驾驶、低空经济等新兴产业持续深化应用，同时有望催生出更多数字化应用新场景，提升我国传统行业的数字化、网络化、智能化、服务化水平，加速传统行业转型升级，促进数字经济健康发展。

➤ **自动驾驶与机器人领域公司持续突破，或将成为全新增长引擎。**公司依托组合导航算法的核心技术优势，开发出了高精度、高动态定位测向测姿接收机等终端，满足自动驾驶、车辆智能监控管理、智能物流等应用对高精度导航定位的需求。公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、九识、京东、华为等公司达成合作。公司在乘用车自动驾驶业务上取得了良好的突破，已经被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，部分相关车型已实现量产，累计交付数量超过 30 万套。

➤ **投资建议：**我们认为公司基于海内外布局后续有望延续高速高质量发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润有望分别达 7.34/9.28/11.83 亿元，对应 PE 倍数为 31x/24x/19x。我们认为公司海外市场后续有望继续为公司带来增量看点，同时自动驾驶卫惯组合终端产品也有望伴随客户的持续拓展放量，为公司带来更高成长性。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；公司海外市场拓展进程不及预期。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 3,251 | 4,399 | 5,726 | 7,177 |
| 增长率（%）          | 21.4  | 35.3  | 30.2  | 25.4  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 583   | 734   | 928   | 1,183 |
| 增长率（%）          | 29.9  | 25.8  | 26.4  | 27.5  |
| 每股收益（元）         | 1.06  | 1.34  | 1.69  | 2.15  |
| PE              | 38    | 31    | 24    | 19    |
| PB              | 6.4   | 5.5   | 4.6   | 3.8   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

40.85 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyou@mszq.com

## 相关研究

1.华测导航 (300627.SZ) 2024 年三季报点评：业绩延续高质量增长，盈利能力持续提升 -2024/10/28

2.华测导航 (300627.SZ) 2024 年半年报点评：业绩快速增长，出海业务成果显现 -2024/08/08

3.华测导航 (300627.SZ) 2023 年年报点评：业绩延续稳健增长，进一步赋能机器人与自动驾驶 -2024/04/18

4.华测导航 (300627.SZ) 2023 年三季报业绩点评：业绩持续超预期，海外市场拓展成果显著 -2023/10/26

5.华测导航 (300627.SZ) 2023 年半年报点评：各主营业务多点开花，全球化布局成果显现 -2023/08/09

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 3,251 | 4,399 | 5,726 | 7,177 |
| 营业成本      | 1,361 | 2,109 | 2,853 | 3,654 |
| 营业税金及附加   | 18    | 26    | 33    | 41    |
| 销售费用      | 600   | 792   | 1,002 | 1,220 |
| 管理费用      | 258   | 330   | 401   | 467   |
| 研发费用      | 469   | 616   | 773   | 947   |
| EBIT      | 578   | 526   | 664   | 847   |
| 财务费用      | 10    | 11    | 5     | -1    |
| 资产减值损失    | -15   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 63    | 60    | 83    | 108   |
| 营业利润      | 622   | 765   | 975   | 1,246 |
| 营业外收支     | 10    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 632   | 765   | 975   | 1,246 |
| 所得税       | 49    | 34    | 52    | 68    |
| 净利润       | 583   | 731   | 923   | 1,178 |
| 归属于母公司净利润 | 583   | 734   | 928   | 1,183 |
| EBITDA    | 695   | 655   | 788   | 978   |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1,246 | 1,788 | 2,487 | 3,436 |
| 应收账款及票据     | 1,050 | 1,419 | 1,838 | 2,310 |
| 预付款项        | 43    | 77    | 99    | 127   |
| 存货          | 443   | 794   | 1,047 | 1,327 |
| 其他流动资产      | 1,166 | 1,214 | 1,283 | 1,360 |
| 流动资产合计      | 3,947 | 5,293 | 6,755 | 8,561 |
| 长期股权投资      | 23    | 10    | -10   | -31   |
| 固定资产        | 553   | 582   | 568   | 552   |
| 无形资产        | 146   | 139   | 128   | 118   |
| 非流动资产合计     | 1,177 | 1,157 | 1,087 | 1,015 |
| 资产合计        | 5,124 | 6,449 | 7,841 | 9,576 |
| 短期借款        | 120   | 170   | 170   | 170   |
| 应付账款及票据     | 435   | 803   | 1,043 | 1,326 |
| 其他流动负债      | 858   | 1,176 | 1,554 | 1,984 |
| 流动负债合计      | 1,413 | 2,148 | 2,766 | 3,479 |
| 长期借款        | 89    | 89    | 89    | 89    |
| 其他长期负债      | 99    | 99    | 99    | 99    |
| 非流动负债合计     | 188   | 188   | 188   | 188   |
| 负债合计        | 1,601 | 2,337 | 2,955 | 3,668 |
| 股本          | 549   | 553   | 553   | 553   |
| 少数股东权益      | 6     | 3     | -1    | -5    |
| 股东权益合计      | 3,523 | 4,113 | 4,886 | 5,909 |
| 负债和股东权益合计   | 5,124 | 6,449 | 7,841 | 9,576 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 21.38  | 35.31  | 30.17  | 25.35  |
| EBIT 增长率   | 33.39  | -8.95  | 26.20  | 27.60  |
| 净利润增长率     | 29.89  | 25.80  | 26.38  | 27.52  |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 58.13  | 52.05  | 50.17  | 49.08  |
| 净利率        | 17.94  | 16.61  | 16.13  | 16.42  |
| 总资产收益率 ROA | 11.38  | 11.38  | 11.83  | 12.35  |
| 净资产收益率 ROE | 16.59  | 17.86  | 18.98  | 20.00  |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 2.79   | 2.46   | 2.44   | 2.46   |
| 速动比率       | 2.40   | 2.02   | 1.99   | 2.01   |
| 现金比率       | 0.88   | 0.83   | 0.90   | 0.99   |
| 资产负债率 (%)  | 31.24  | 36.23  | 37.68  | 38.30  |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 107.73 | 110.15 | 109.05 | 109.20 |
| 存货周转天数     | 118.66 | 137.43 | 133.98 | 132.57 |
| 总资产周转率     | 0.63   | 0.68   | 0.73   | 0.75   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 1.06   | 1.34   | 1.69   | 2.15   |
| 每股净资产      | 6.40   | 7.48   | 8.89   | 10.76  |
| 每股经营现金流    | 1.20   | 1.25   | 1.50   | 1.93   |
| 每股股利       | 0.50   | 0.55   | 0.60   | 0.65   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 38     | 31     | 24     | 19     |
| PB         | 6.4    | 5.5    | 4.6    | 3.8    |
| EV/EBITDA  | 30.81  | 31.94  | 25.67  | 19.71  |
| 股息收益率 (%)  | 1.22   | 1.35   | 1.47   | 1.59   |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 583   | 731   | 923   | 1,178 |
| 折旧和摊销       | 117   | 129   | 124   | 131   |
| 营运资金变动      | -56   | -118  | -145  | -144  |
| 经营活动现金流     | 659   | 687   | 826   | 1,063 |
| 资本开支        | -63   | -119  | -71   | -78   |
| 投资          | 79    | 13    | 20    | 21    |
| 投资活动现金流     | -521  | -46   | 31    | 51    |
| 股权募资        | 130   | 4     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -22   | 50    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -105  | -98   | -159  | -165  |
| 现金净流量       | 25    | 542   | 699   | 949   |

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048