

华测导航 (300627.SZ)

增持 (维持)

25Q1 业绩表现亮眼，海外市场加速布局

事件: 25年4月24日晚间, 公司发布《2025年第一季度报告》, 25Q1 公司实现营收 7.89 亿元 (yoy+27.91%)、归母净利润 1.43 亿元 (yoy+38.50%)、扣非归母净利润 1.23 亿元 (yoy+42.09%)。

□ **25Q1 利润增速高于营收增速, 持续拓展海外市场。** 1) 收入侧: 25Q1 公司实现营收 7.89 亿元 (yoy+27.91%), 公司积极拓展产品和解决方案的行业应用, 地理空间信息、机器人与自动驾驶板块实现高增, 农机国内与海外同步发展, 推动公司整体营收有效增长。2) 利润侧: 25Q1 实现归母净利润 1.43 亿元 (yoy+38.50%)、扣非归母净利润 1.23 亿元 (yoy+42.09%)。 汇兑收益+股份支付费用减少带动利润增速快于收入增速:

1) 汇兑收益方面: 25Q1 公司财务费用为-1,677 万元, 参考 23Q1-24Q1 财务费用水平, 预计 25Q1 公司整体汇兑收益在 2,000 万元左右。**2) 股份支付费用方面:** 25Q1 公司因股权激励计划带来的股份支付费用约为 1,050 万元 (24Q1 同期为 1,400 万元)。

□ **25Q1 毛利率水平保持稳定, 25 年全年盈利能力有望保持健康水平。** 25Q1 公司实现毛利率 58.34% (yoy-0.47pct)、净利率 18.66% (yoy+2.37pct), 公司持续细化经营管理, 有效控制费用支出。展望 25 年, 公司盈利能力有望维持健康水平: 1) 高毛利率的海外业务结构性占比持续提升; 2) GNSS 基带芯片、OEM 板卡、天线等核心自研基础部件渗透率有望提升。3) 关税方面, 公司北美业务体量较小且海外产品毛利率相较国内更高, 在价格侧有较大调整空间。

□ **25Q1 现金流持续改善, 加大销售、研发费用投入夯实核心竞争力。** 1) 现金流方面: 25Q1 公司实现经营性现金流净额-1.27 亿元 (yoy+44.25%), 主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2) 费用侧: 25Q1 公司继续加大销售与研发投入, 25Q1 销售费用 1.57 亿元 (yoy+37.88%)、销售费用率 19.92% (yoy+1.44pct); 研发费用 1.31 亿元 (yoy+22.14%)、研发费用率 16.63% (yoy-0.79pct), 公司持续投入建设海外营销人员体系, 25 年海外市场仍具备较大增长空间, 同时持续投入高精度定位芯片、乘用车自动驾驶高精度定位产品、激光雷达等项目, 夯实多板块业务核心竞争力。

□ **发布股权激励彰显公司发展信心。** 公司推出 25 年第一期限限制性股票激励计划, 以 33.14 元/股价格向 24 位核心技术骨干授予 200.39 万股。要求 25-27 年扣非归母净利润较 24 年增长不低于 10%/20%/40%, 预计实际业绩增速将高于股权激励考核目标, 彰显公司长期发展信心。

□ **投资建议: 领先的高精度导航服务商, 全球布局加速拓展。** 预计 25-27 年公司归母净利润分别为 7.77 亿元、10.06 亿元、12.73 亿元, 对应 PE 分别为 29.9 倍、23.1 倍与 18.2 倍, 维持“增持”投资评级。

□ **风险提示: 宏观经济超预期扰动的风险、行业竞争加剧的风险、细分板块市场拓展进度不及预期、产品技术研发进度不及预期、汇率波动的风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2678	3251	4001	4887	5929

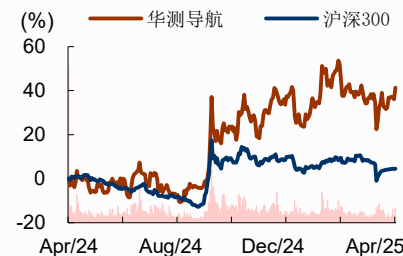
TMT 及中小盘
目标估值: NA
当前股价: 42.21 元

基础数据

总股本 (百万股)	549
已上市流通股 (百万股)	453
总市值 (十亿元)	23.2
流通市值 (十亿元)	19.1
每股净资产 (MRQ)	6.7
ROE (TTM)	16.9
资产负债率	26.6%
主要股东	赵延平
主要股东持股比例	20.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	17	46
相对表现	7	21	38



相关报告

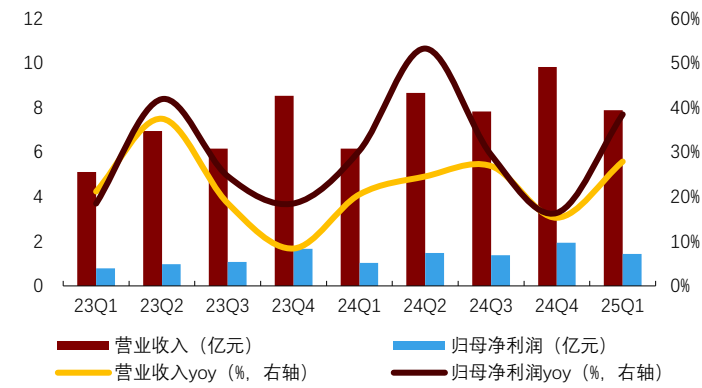
- 《华测导航 (300627) — 24 年业绩稳健增长, 盈利能力持续强化》 2025-04-20
- 《华测导航 (300627) — 业绩稳定增长, 25 年多领域全面拓展》 2025-01-13
- 《华测导航 (300627) — 业绩落于预告上限, 盈利能力持续提升》 2024-10-25

梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
孙嘉擎 S1090523040001
sunjiaqing@cmschina.com.cn
朱彦霖 研究助理
zhuyanlin@cmschina.com.cn

同比增长	20%	21%	23%	22%	21%
营业利润(百万元)	456	622	841	1091	1383
同比增长	31%	36%	35%	30%	27%
归母净利润(百万元)	449	583	777	1006	1273
同比增长	24%	30%	33%	30%	27%
每股收益(元)	0.82	1.06	1.41	1.83	2.32
PE	51.6	39.8	29.9	23.1	18.2
PB	7.7	6.6	5.8	5.0	4.2

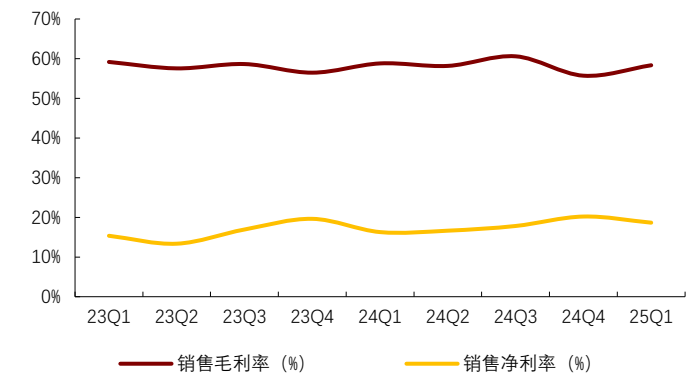
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 23Q1-25Q1 公司营收、净利润情况 (亿元, %)



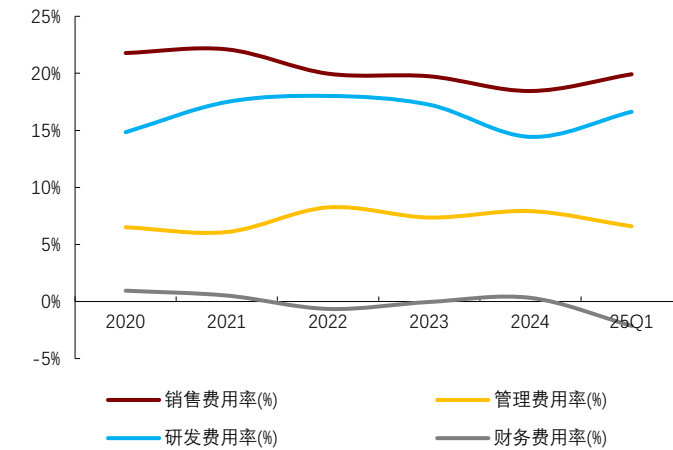
资料来源：iFinD、招商证券

图 2: 23Q1-25Q1 公司毛利率、净利率情况 (%)



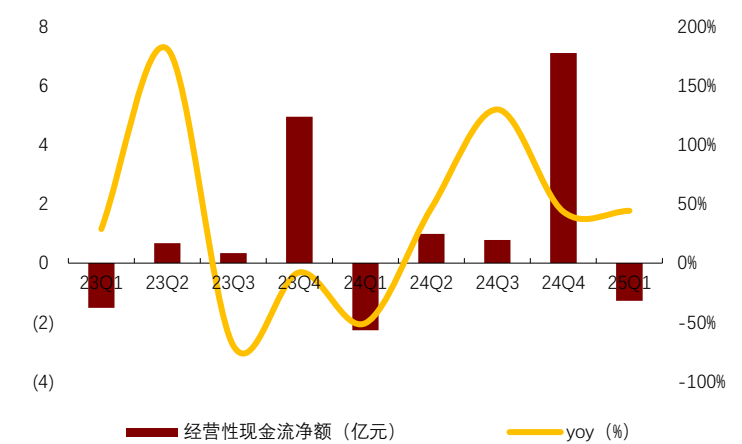
资料来源：iFinD、招商证券

图 3: 20-25Q1 公司费用率情况 (%)



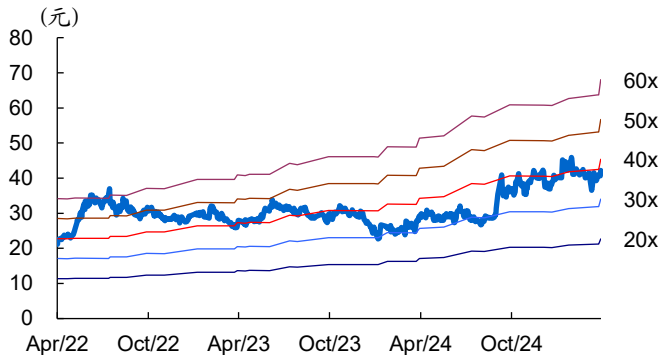
资料来源：iFinD、招商证券

图 4: 23Q1-25Q1 公司经营性现金流情况 (亿元, %)



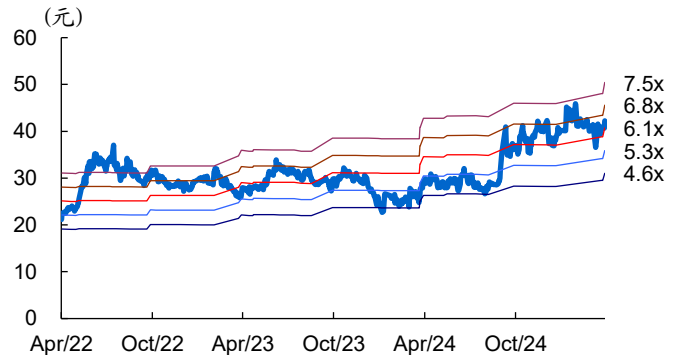
资料来源：iFinD、招商证券

图 5: 华测导航历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 6: 华测导航历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3371	3947	4613	5550	6673
现金	1233	1246	1345	1617	1955
交易性投资	336	287	287	287	287
应收票据	41	91	112	136	165
应收款项	796	960	1181	1442	1750
其它应收款	68	73	90	109	133
存货	486	443	553	680	832
其他	411	849	1045	1277	1550
非流动资产	1041	1177	1076	995	931
长期股权投资	66	23	23	23	23
固定资产	597	553	471	407	358
无形资产商誉	197	183	164	148	133
其他	180	418	418	418	417
资产总计	4412	5124	5688	6545	7605
流动负债	1171	1413	1475	1691	1951
短期借款	117	120	0	0	0
应付账款	475	435	543	668	817
预收账款	182	235	294	362	443
其他	398	623	638	662	690
长期负债	197	188	188	188	188
长期借款	119	89	89	89	89
其他	78	99	99	99	99
负债合计	1368	1601	1663	1879	2139
股本	544	549	549	549	549
资本公积金	1142	1263	1263	1263	1263
留存收益	1318	1705	2207	2848	3648
少数股东权益	40	6	6	6	6
归属于母公司所有者权益	3004	3517	4019	4660	5460
负债及权益合计	4412	5124	5688	6545	7605

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	445	659	386	517	690
净利润	444	583	776	1006	1273
折旧摊销	104	110	150	128	111
财务费用	8	14	(1)	(7)	(9)
投资收益	(17)	(63)	(158)	(159)	(158)
营运资金变动	(82)	35	(385)	(457)	(535)
其它	(11)	(21)	4	6	8
投资活动现金流	(228)	(521)	112	113	112
资本支出	(140)	(63)	(46)	(46)	(46)
其他投资	(88)	(458)	158	159	157
筹资活动现金流	(63)	(105)	(399)	(358)	(464)
借款变动	(84)	(54)	(126)	0	0
普通股增加	9	5	0	0	0
资本公积增加	162	121	0	0	0
股利分配	(144)	(190)	(275)	(365)	(473)
其他	(5)	13	1	7	9
现金净增加额	154	33	99	272	338

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2678	3251	4001	4887	5929
营业成本	1131	1361	1701	2092	2561
营业税金及附加	15	18	22	27	33
营业费用	529	600	702	819	949
管理费用	197	258	307	351	413
研发费用	462	469	548	635	711
财务费用	(1)	10	(1)	(7)	(9)
资产减值损失	(44)	(76)	(39)	(38)	(45)
公允价值变动收益	9	(9)	1	1	(1)
其他收益	128	109	123	120	120
投资收益	17	63	35	39	39
营业利润	456	622	841	1091	1383
营业外收入	5	14	9	9	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	457	632	846	1096	1389
所得税	13	49	70	91	116
少数股东损益	(5)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	449	583	777	1006	1273

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	20%	21%	23%	22%	21%
营业利润	31%	36%	35%	30%	27%
归母净利润	24%	30%	33%	30%	27%
获利能力					
毛利率	57.8%	58.1%	57.5%	57.2%	56.8%
净利率	16.8%	17.9%	19.4%	20.6%	21.5%
ROE	16.2%	17.9%	20.6%	23.2%	25.2%
ROIC	14.4%	16.5%	19.6%	22.4%	24.4%
偿债能力					
资产负债率	31.0%	31.2%	29.2%	28.7%	28.1%
净负债比率	5.5%	4.2%	1.6%	1.4%	1.2%
流动比率	2.9	2.8	3.1	3.3	3.4
速动比率	2.5	2.5	2.8	2.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.5	2.9	3.4	3.4	3.4
应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.4	3.0	3.5	3.5	3.4
每股资料(元)					
EPS	0.82	1.06	1.41	1.83	2.32
每股经营净现金	0.81	1.20	0.70	0.94	1.26
每股净资产	5.47	6.40	7.31	8.48	9.94
每股股利	0.35	0.50	0.66	0.86	1.09
估值比率					
PE	51.6	39.8	29.9	23.1	18.2
PB	7.7	6.6	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA	43.5	32.3	23.0	18.8	15.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；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。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。