

华测导航 (300627.SZ)

业绩保持高速增长，导航定位龙头前景广阔

2025年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

王镇涛（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790124070021

日期	2025/4/28
当前股价(元)	42.53
一年最高最低(元)	46.65/26.46
总市值(亿元)	233.69
流通市值(亿元)	192.85
总股本(亿股)	5.49
流通股本(亿股)	4.53
近3个月换手率(%)	97.59

● 公司发布 2025 年一季报，业绩保持高速增长

2025 年一季度，公司实现营业收入 7.89 亿元，同比增长 27.91%，实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 38.50%，实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 42.09%。公司积极拓展高精度定位技术应用领域，下游市场持续开拓，报告期内公司业绩延续增长，归母净利润增速和扣非归母净利润增速均显著高于营收增速，彰显成长属性。我们维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 7.59/9.51/11.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.38/1.73/2.17 元/股，对应当前股价 PE 分别为 30.8/24.6/19.6 倍，维持“买入”评级。

● 提质增效优化盈利能力，海外市场拓展成效显著

盈利能力方面，公司 2025 年一季度毛利率为 58.34%，同比基本持平；净利率为 18.66%，同比提升 2.37pct，盈利能力持续增强。费用端，公司 2025Q1 费用合计 3.23 亿元，销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.92%/6.59%/16.63%/-2.13%，同比变动+1.44pct/-1.27pct/-0.79pct/-2.63pct，公司规模效应不断凸显以及内部管理能力不断提升，费用管控能力逐步增强，整体期间费用率同比减少 3.25pct。公司海外业务持续取得突破，2024 年公司已建立了直销与经销并重的国内营销体系，并在海外建立了强大的经销商网络，产品已销往海外 80 多个国家和地区，海外业务有望实现持续快速增长。

● 不断丰富产品矩阵，公司业务成长空间广阔

公司是国内高精导航龙头，不断打造丰富产品矩阵。三维智能上，公司持续投入高精度激光雷达、无人飞控、组合导航等相关技术研发，推出高精度雷达及测绘系统，随着智能化需求增长、低空经济政策催化以及出海进程加速，三维智能业务预计持续发展。精准农机上，2024 年自动驾驶系统销量突破 6 万台，公司还陆续推出智能喷雾系统、智能出水桩、农具导航等产品，丰富的产品矩阵带来业绩增长新动力。乘用车自动驾驶业务上，2024 年车规级产品交付量突破 30 万套，2025Q1 出货量增长显著，2025 年有望持续快速发展。

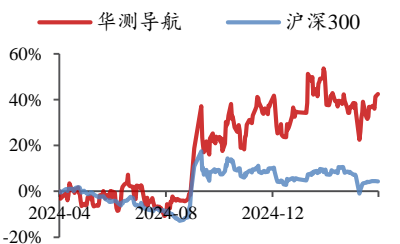
● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,678	3,251	4,218	5,309	6,582
YOY(%)	19.8	21.4	29.7	25.9	24.0
归母净利润(百万元)	449	583	759	951	1,194
YOY(%)	24.3	29.9	30.2	25.2	25.6
毛利率(%)	57.1	58.1	56.8	57.1	57.5
净利率(%)	16.6	17.9	18.0	17.7	17.9
ROE(%)	14.6	16.6	17.7	18.6	19.3
EPS(摊薄/元)	0.82	1.06	1.38	1.73	2.17
P/E(倍)	52.0	40.1	30.8	24.6	19.6
P/B(倍)	7.8	6.6	5.5	4.6	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 全年业绩稳健增长，海外市场打开成长空间——公司信息更新报告》-2025.4.22

《三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期——中小盘信息更新》-2024.10.27

《业绩快速增长，海外市场拓展进入收获期——中小盘信息更新》-2024.8.12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3371	3947	5161	5859	7380
现金	1233	1246	1688	2150	2690
应收票据及应收账款	837	1050	1376	1644	2119
其他应收款	68	73	110	120	165
预付账款	41	43	66	71	99
存货	486	443	801	753	1157
其他流动资产	706	1093	1120	1121	1152
非流动资产	1041	1177	1234	1312	1403
长期投资	66	23	-13	-50	-87
固定资产	597	553	636	746	896
无形资产	158	146	126	104	78
其他非流动资产	219	455	485	511	517
资产总计	4412	5124	6395	7171	8784
流动负债	1171	1413	1935	1931	2531
短期借款	117	120	120	120	120
应付票据及应付账款	475	435	922	796	1351
其他流动负债	580	858	893	1016	1060
非流动负债	197	188	178	169	160
长期借款	119	89	78	70	61
其他非流动负债	78	99	99	99	99
负债合计	1368	1601	2112	2100	2691
少数股东权益	40	6	6	-3	-21
股本	544	549	549	549	549
资本公积	1158	1263	1263	1263	1263
留存收益	1319	1711	2363	3216	4264
归属母公司股东权益	3004	3517	4276	5073	6114
负债和股东权益	4412	5124	6395	7171	8784

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	445	659	541	753	853
净利润	444	583	759	942	1176
折旧摊销	104	110	101	121	149
财务费用	-1	10	-24	-36	-50
投资损失	-17	-63	-30	-34	-36
营运资金变动	-157	-109	-264	-242	-386
其他经营现金流	73	127	-2	2	1
投资活动现金流	-228	-521	-126	-168	-205
资本支出	140	63	194	236	277
长期投资	-11	79	36	37	37
其他投资现金流	-77	-538	32	31	36
筹资活动现金流	-63	-105	27	-124	-109
短期借款	2	3	0	0	0
长期借款	-19	-30	-11	-9	-9
普通股增加	9	5	0	0	0
资本公积增加	149	105	0	0	0
其他筹资现金流	-203	-189	37	-115	-100
现金净增加额	157	25	442	462	540

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2678	3251	4218	5309	6582
营业成本	1150	1361	1823	2279	2800
营业税金及附加	15	18	24	30	37
营业费用	510	600	759	956	1185
管理费用	197	258	257	319	395
研发费用	462	469	717	903	1119
财务费用	-1	10	-24	-36	-50
资产减值损失	-14	-15	-18	-12	-8
其他收益	128	109	124	123	121
公允价值变动收益	9	-9	0	-4	-2
投资净收益	17	63	30	34	36
资产处置收益	0	1	2	2	1
营业利润	456	622	799	1003	1246
营业外收入	5	14	7	8	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	457	632	802	1007	1251
所得税	13	49	43	66	74
净利润	444	583	759	942	1176
少数股东损益	-5	-0	-0	-9	-18
归属母公司净利润	449	583	759	951	1194
EBITDA	539	718	875	1087	1342
EPS(元)	0.82	1.06	1.38	1.73	2.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	21.4	29.7	25.9	24.0
营业利润(%)	30.6	36.5	28.4	25.5	24.2
归属于母公司净利润(%)	24.3	29.9	30.2	25.2	25.6
获利能力					
毛利率(%)	57.1	58.1	56.8	57.1	57.5
净利率(%)	16.6	17.9	18.0	17.7	17.9
ROE(%)	14.6	16.6	17.7	18.6	19.3
ROIC(%)	25.4	24.9	28.0	30.3	32.0
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	31.2	33.0	29.3	30.6
净负债比率(%)	-30.7	-26.9	-32.4	-36.6	-39.4
流动比率	2.9	2.8	2.7	3.0	2.9
速动比率	2.2	2.0	1.9	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.7	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.8	4.7	4.4	4.3	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.06	1.38	1.73	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.20	0.98	1.37	1.55
每股净资产(最新摊薄)	5.47	6.40	7.78	9.23	11.13
估值比率					
P/E	52.0	40.1	30.8	24.6	19.6
P/B	7.8	6.6	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	41.0	30.8	24.8	19.5	15.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn