

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他通信设备

华测导航（300627.SZ）

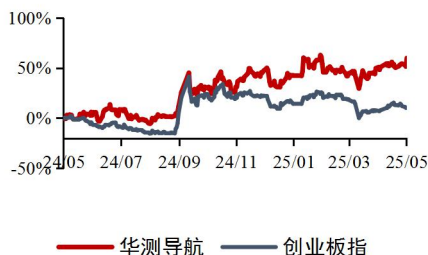
买入-A(首次)

全球化、低空、具身智能共同发力，业绩实现稳定增长

2025 年 5 月 28 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 28 日

收盘价（元）：	45.10
总股本（亿股）：	5.55
流通股本（亿股）：	4.59
流通市值（亿元）：	207.13

基础数据：2025 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	6.74
每股资本公积（元）：	2.33
每股未分配利润（元）：	2.90

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

华测导航发布 2024 年及 2025 一季度报告，2024 年，公司实现营收 32.51 亿元，同比+21.38%；归母净利润 5.83 亿元，同比+29.89%，扣非后归母净利润 5.04 亿元，同比+35.31%。2025Q1 实现营收 7.89 亿元，同比+27.91%；归母净利润 1.43 亿元，同比+38.50%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比+42.09%。

事件点评：

➤ 卫星导航产业发展良好，市场规模仍有较大增长空间

根据 EUSPA 数据，2023-2033 年，全球 GNSS 下游市场收入将从的 2600 亿欧元增至 5800 亿欧元；设备市场预计将从 700 亿欧元增至 1200 亿欧元；GNSS 设备年出货量预计将从 16 亿台增至 22 亿台。国内市场发展良好，2023 年，我国卫星导航与位置服务行业规模 5,362 亿元，同比+7.09%；各类高精度应用终端总销量约 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%；国产北斗兼容型芯片及模块销量累计已超过 3 亿片，具有北斗定位功能的终端产品社会总保有量超过 12.88 亿台/套。随着机器人、自动驾驶、农业、城市和基础设施等产业升级，高精度导航定位市场规模有望持续扩大。

➤ 公司分业务板块各具亮点，新兴业务注入增长新活力

资源与公共事业板块：2024 年实现收入 14.25 亿元，同比+26.41%，毛利率为 54.71%，同比-1.85pct。农机自动驾驶实现农业生产关键作业流程的智能化、少人、无人化作业，业务快速增长。我们认为，公司农机自动驾驶产品性能好、价格优、技术领先，有望通过持续扩大产品品类、丰富解决方案实现稳定增长；地灾领域已运行众多标志性项目，新点位扩建、换新、运维需求注入长期增长活力。

建筑与基建板块：2024 年实现收入 10.53 亿元，同比+8.97%，毛利率为 68.41%，同比+4.55pct。施工数字化领域，研发推土机自动控制系统、推土机引导系统等解决方案；三维数据采集领域，2024 年高精度接收机智能装备业务实现销量稳定增长，出货量超 10 万台，市占率持续提升。我们认为，建筑产业转型升级趋势不改，施工过程中的引导、管理和预警将愈发严格，对地理空间数据的需求将带动公司相关产品需求持续放量。

地理空间信息板块：2024 年实现收入 5.89 亿元，同比+38.44%，毛利率为 53.1%，同比+6.31pct。推出具备自研飞控系统的无人机行者 X500；RS 系列测量系统在全球市场实现高增；水域测绘领域，持续推广智能测绘无人船华微 3 号、华微 4 号；海洋测绘产品在国内各水利单位完成推广，销往海外



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

80 多个国家。我们认为，5G、云计算、大数据、AR、人工智能、物联网等为代表的新技术快速发展、北斗三代的全球组网完成，“北斗+”产业生态体系持续完善，为测量测绘带来数字化、智能化转型的市场机遇，公司基于高精度 GNSS+INS+激光雷达+影像技术积累技术护城河，有望取得良好的产品开发和市场推广成果。

机器人与自动驾驶板块：2024 年实现收入 1.85 亿元，同比+15.53%，毛利率为 41.95%，同比-4.89pct。低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域已与易控、三一、九识、京东、华为达成合作。乘用车自动驾驶领域，公司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 30 万套。我们认为，公司拥有全球星地一体增强服务平台，一体化解决方案优势明显，随着大客户导入及相关车型量产上市，市场份额有望持续扩大。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润 7.40/9.39/11.87 亿元，同比增长 26.8%/26.9%/26.5%；对应 EPS 为 1.35/1.71/2.16 元，2025 年 05 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 33.5/26.4/20.9 倍，考虑到公司经营稳健，各业务领域百花齐放，增长空间广阔，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：产业支持政策不及预期的风险；宏观经济波动的风险；汇兑损益风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,678	3,251	3,985	4,921	6,137
YoY(%)	19.8	21.4	22.6	23.5	24.7
净利润(百万元)	449	583	740	939	1,187
YoY(%)	24.3	29.9	26.8	26.9	26.5
毛利率(%)	57.1	58.1	58.3	58.4	58.5
EPS(摊薄/元)	0.82	1.06	1.35	1.71	2.16
ROE(%)	14.6	16.6	17.2	18.8	20.1
P/E(倍)	55.2	42.5	33.5	26.4	20.9
P/B(倍)	8.2	7.0	5.8	5.0	4.2
净利率(%)	16.8	17.9	18.6	19.1	19.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 公司深耕高精度导航定位行业，竞争优势明显.....	4
2. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 公司主要技术和产品矩阵.....	4
图 2： 公司营收情况.....	5
图 3： 公司归母净利润情况.....	5
图 4： 公司分业务收入（百万元）	6
图 5： 公司研发费用情况（亿元）	7
图 6： 公司知识成果丰富.....	7
图 7： 公司费用率.....	7
图 8： 公司利润率水平.....	7

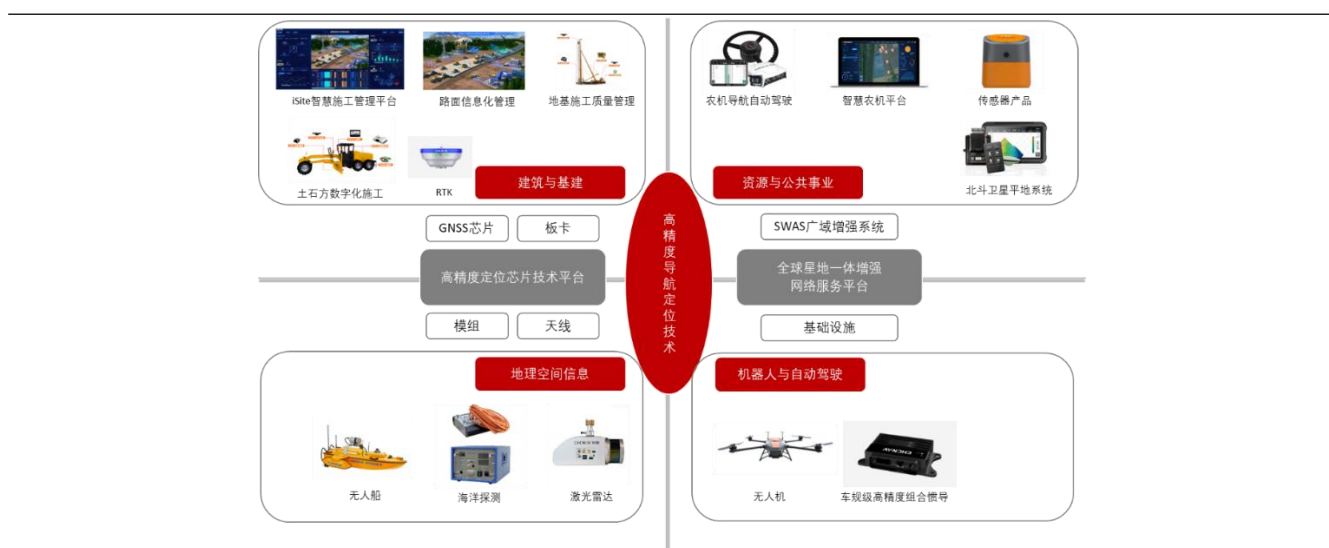
1. 公司深耕高精度导航定位行业，竞争优势明显

公司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。公司形成了“一个核心、两大平台、四个行业应用板块”的产业布局，围绕高精度导航定位技术核心，逐步构建起高精度定位芯片技术平台、全球星地一体增强网络服务平台两大核心技术护城河，并逐步打造公司在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶等应用板块。

高精度导航定位核心技术：已经形成有技术壁垒的核心算法能力，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能力。

两大基础平台：①高精度定位芯片技术平台。主要包括高精度 GNSS 芯片、板卡、模组、天线等基础器件，通过低成本、低功耗、高性能，持续保持产品竞争力，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。②全球星地一体增强服务平台。卫星导航定位在无增强系统的辅助下，定位精度通常为米级，需要使用增强系统实现毫米/厘米级高精度定位，公司攻坚 SWAS 广域增强系统核心算法和打造全球星地一体增强服务的基础设施，取得了大地测量甲级测绘资质证书，通过自建国内高密度基准站网，搭配 CORS 服务算法，实现云、网、端同源。

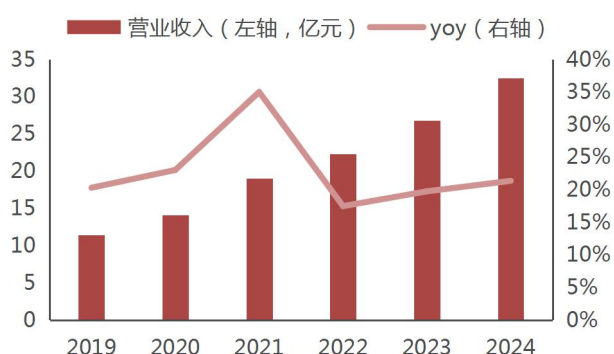
图 1：公司主要技术和产品矩阵



资料来源：公司官网，山西证券研究所

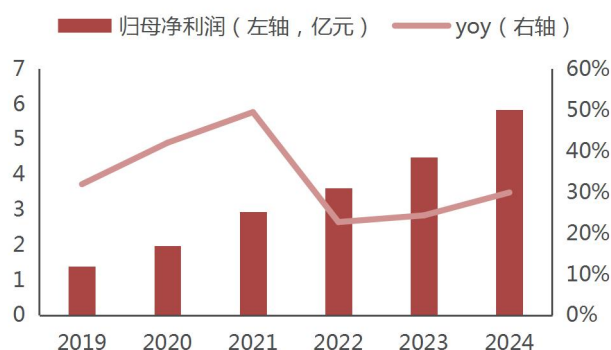
公司四大板块布局完善，长期保持稳健增长。2024 年，公司实现营收 32.51 亿元，同比+21.4%，5 年 CAGR 达 23.2%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比+29.9%，5 年 CAGR 达 33.3%。2024 年，公司资源与公共事业板块实现收入 142,525.35 万元，同比+26.41%；建筑与基建板块实现收入 105,258.66 万元，同比+8.97%；地理空间信息板块实现收入 58,850.03 万元，同比+38.44%，在机器人与自动驾驶板块实现收入 18,467.30 万元，同比+15.53%。

图 2：公司营收情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

资源与公共事业板块主要为农林业和公共事业客户提供高精度导航定位服务，2024 年实现收入 14.25 亿元，同比+26.41%，毛利率为 54.71%，同比-1.85pct。农机自动驾驶实现农业生产关键作业流程的智能化、少人、无人化作业，业务快速增长。地灾领域，地灾监测普适型设备已有超 8 万台在全国 20 多个地质灾害防治省份得到规模化应用，共覆盖地质灾害隐患点近 2 万处；矿山领域，完成 2000+座矿山安全监测的建设工作，安装监测设备 25000+套；水利监测领域提供个性化解决方案，已累计在全国千余座水库安装上万套监测设备；在公路边坡、桥隧安全监测领域推出轻量化安全监测设备与交通信息化平台。

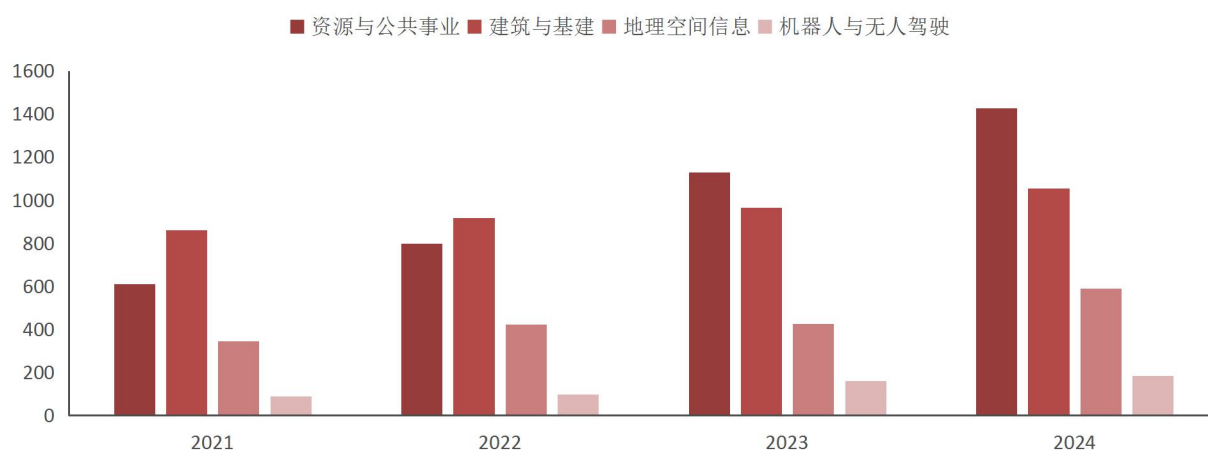
建筑与基建板块基于多种高精度导航定位装备和解决方案，为建筑、工程、施工提供高精度位置信息，2024 年实现收入 10.53 亿元，同比+8.97%，毛利率为 68.41%，同比+4.55pct。施工数字化领域，研发推土机自动控制系统、推土机引导系统等解决方案，通过全球不同地区的本地化适用性改进，在国际市场收入取得快速增长。三维数据采集领域，利用激光扫描技术开发智能装备，可以实现各种大型、复杂的实体或实景三维数据的完整采集，持续推广“视频测量 RTK”等高精度接收机智能装备，面向市场持续推广测地通软件，提升光伏、房建、园林、道路等多行业用户体验，2024 年高精度接收机智能装备业务实现销量稳定增长，出货量超 10

万台，市占率持续提升。

地理空间信息板块通过智能测量感知设备、无人机载体平台组合，提供整体解决方案，2024 年实现收入 5.89 亿元，同比+38.44%，毛利率为 53.1%，同比+6.31pct。研发方面，坚持高精度激光雷达、组合导航、SLAM、无人飞控技术研发，突破长距激光雷达核心技术；参与共建智慧城市信息模型与服务工程技术创新中心，通过自然资源部综合论证。产品方面，推出具备自研飞控系统的无人机行者 X500；RS 系列测量系统在全球市场实现高增；水域测绘领域，持续推广智能测绘无人船华微 3 号、华微 4 号；海洋测绘产品在国内各水利单位完成推广，销往海外 80 多个国家。

机器人与自动驾驶板块通过高精度、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、智能物流的高精度导航定位需求，2024 年实现收入 1.85 亿元，同比+15.53%，毛利率为 41.95%，同比-4.89pct。低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域，公司已与易控、三一、九识、京东、华为达成合作。乘用车自动驾驶领域，车规产品的开发流程已达到功能安全国际标准最高等级“ASIL D”的要求，并获得德国莱茵 TÜV 授予的 ISO 26262 认证证书，公司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。

图 4：公司分业务收入（百万元）

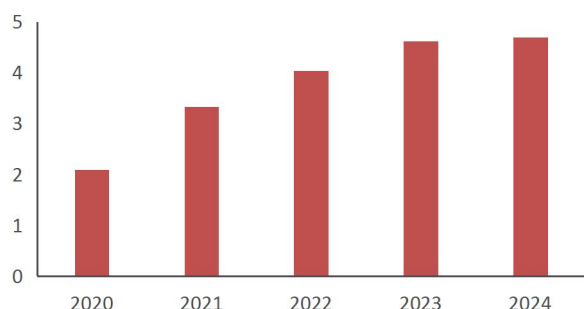


资料来源：wind，山西证券研究所

公司长期重视研发投入，构筑高技术壁垒。公司围绕高精度定位技术核心，已经形成有技术壁垒的核心算法能力，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，打造了物联网与云服务平台、空间信息应用软件、各类解决方案与系统集成等。公司注重研发体系规划和建设，在优势知识密集区域吸引人才团队，在国内建立上海、武汉、南京及北京四个研发基地，在海外建立英国研发基地。截至2024年，公司已申请1000余项知识产权，其中专利700余项，发明专利近400项，拥有已授权自主知识产权900余项，其中专利400余项，发明专利百余项。

图5：公司研发费用情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

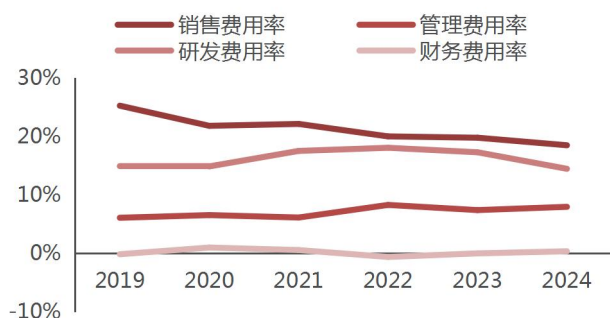
图6：公司知识成果丰富



资料来源：公司官网，山西证券研究所

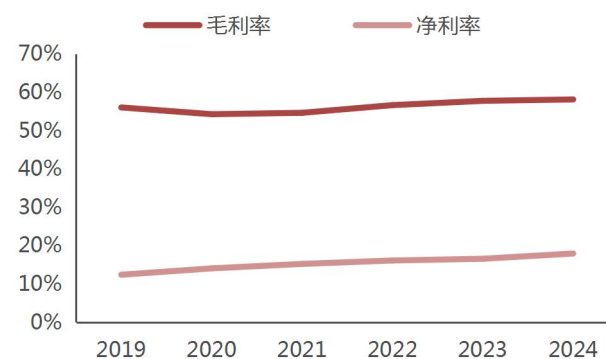
公司费用管控良好，盈利能力持续提升。2024年，公司期间费用8.68亿元，费用率26.7%，同比-0.37pct，自上市以来连续保持下降；毛利率、净利率分别为58.1%、17.9%，同比分别+0.36、1.37pct。公司经营持续向好，优秀的管理能力保证利润率水平的稳健提升。

图7：公司费用率



资料来源：wind，山西证券研究所

图8：公司利润率水平



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 风险提示

产业政策不及预期的风险。随着卫星导航系统应用领域不断拓展，卫星导航产业不断完善，高精度卫星导航应用日益广泛，但如果未来国家政策扶持力度降低，将会对高精度卫星导航相关产业产生不利影响，从而影响到公司的盈利能力。

宏观经济波动的风险。受地缘政治、贸易摩擦等多方面影响，全球经济下行压力增大。若未来全球经济衰退，国内外经济增速减缓，将直接影响国内外市场对于高精度导航定位产品的需求，对公司未来的业绩将造成不利影响。

汇兑损益风险。国际业务目前在公司整体业务中的占比较高，汇率波动有可能给出口带来不利影响，使得公司产生部分汇兑损失。



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3371	3947	4977	5767	6956
现金	1233	1246	1647	2152	2488
应收票据及应收账款	837	1050	1263	1593	1969
预付账款	41	43	75	60	115
存货	486	443	799	754	1139
其他流动资产	774	1166	1193	1207	1246
非流动资产	1041	1177	1125	1274	1377
长期投资	66	23	30	36	43
固定资产	597	553	601	688	832
无形资产	158	146	126	104	78
其他非流动资产	219	455	368	446	425
资产总计	4412	5124	6102	7041	8333
流动负债	1171	1413	1674	1921	2316
短期借款	117	120	120	120	120
应付票据及应付账款	475	435	675	693	1009
其他流动负债	580	858	878	1108	1186
非流动负债	197	188	170	153	135
长期借款	119	89	71	53	36
其他非流动负债	78	99	99	99	99
负债合计	1368	1601	1844	2073	2451
少数股东权益	40	6	1	-4	-12
股本	544	549	549	549	549
资本公积	1158	1263	1263	1263	1263
留存收益	1319	1711	2224	2894	3777
归属母公司股东权益	3004	3517	4257	4972	5895
负债和股东权益	4412	5124	6102	7041	8333

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	445	659	391	929	758
净利润	444	583	734	934	1180
折旧摊销	104	110	99	115	140
财务费用	-1	10	7	-4	-14
投资损失	-17	-63	-67	-76	-86
营运资金变动	-157	-109	-380	-37	-459
其他经营现金流	73	127	-2	-2	-2
投资活动现金流	-228	-521	23	-187	-155
筹资活动现金流	-63	-105	-13	-237	-268
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.06	1.35	1.71	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.20	0.71	1.69	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.47	6.40	7.75	9.05	10.73

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2678	3251	3985	4921	6137
营业成本	1150	1361	1662	2048	2549
营业税金及附加	15	18	22	27	34
营业费用	510	600	717	861	1043
管理费用	197	258	303	369	454
研发费用	462	469	590	763	970
财务费用	-1	10	7	-4	-14
资产减值损失	-44	-78	-40	-49	-61
公允价值变动收益	9	-9	2	2	2
投资净收益	17	63	67	76	86
营业利润	456	622	749	955	1208
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	752	960	1213
所得税	13	49	17	26	33
税后利润	444	583	734	934	1180
少数股东损益	-5	-0	-6	-5	-8
归属母公司净利润	449	583	740	939	1187
EBITDA	539	718	817	1027	1292

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	21.4	22.6	23.5	24.7
营业利润(%)	30.6	36.5	20.4	27.6	26.5
归属于母公司净利润(%)	24.3	29.9	26.8	26.9	26.5
获利能力					
毛利率(%)	57.1	58.1	58.3	58.4	58.5
净利率(%)	16.8	17.9	18.6	19.1	19.3
ROE(%)	14.6	16.6	17.2	18.8	20.1
ROIC(%)	12.8	14.7	15.4	16.9	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	31.2	30.2	29.4	29.4
流动比率	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0
速动比率	2.1	1.9	2.0	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
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	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	55.2	42.5	33.5	26.4	20.9
P/B	8.2	7.0	5.8	5.0	4.2
EV/EBITDA	43.7	32.8	28.3	22.0	17.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

