

华测导航(300627)

报告日期: 2025 年 09 月 16 日

多板块齐头并进，海外保持高增速

——华测导航 2025 年中报点评报告

投资要点

□ 业绩符合预期，费用端持续优化

2025 年上半年，公司实现营收 18.33 亿元，yoy+23.54%；实现归母净利润 3.26 亿元（预告中值 3.275 亿元），yoy+29.94%，实现扣非归母净利润 2.99 亿元，yoy+41.8%。上半年毛利率为 58.13%，同比-0.31pct。费用端持续管控，销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.44%/6.32%/14.56%/-1.97%，同比分别+0.89pct/-1.14pct/-1.77pct/-1.81pct，净利率 18.71%，同比+2.21pct。

分季度看，Q2 公司营收 10.44 亿元，同比+20.42%，归母净利润为 1.84 亿元，同比+23.99%，环比+28.71%。季度毛利率为 57.98%，同比-0.2pct，环比-0.36pct。

□ 多板块齐头并进，持续推出新产品

公司传统板块实现稳定增长，新兴业务高速增长。资源与公共事业营收 7.02 亿元，同比+3.09%，毛利率 61.69%，同比+3.73pct。建筑与基建营收 6.59 亿元，同比+23.67%，毛利率 61.07%，同比-4.71pct。地理空间信息营收 3.59 亿元，同比+87.61%，毛利率 50.57%，同比+2.09pct。机器人与自动驾驶营收 1.14 亿元，同比+43.8%，毛利率 43.08%，同比+5.83pct。

资源与公共事业板块，在农机领域，近年来，农业自动化市场快速增长，公司农机自动驾驶产品具备性能好、价格优、技术持续领先等优势，在国内市占率领先，海外已远销 70 余个国家，并持续巩固公司在市场上的优势地位。在地灾、矿山、水利检测等领域，公司持续进行产品研发创新，以满足市场对于不同场景安全监测的需求。

建筑与基建板块，公司向市场持续推广“视频测量 RTK”等高精度接收机智能装备，产品融合了卫星导航、惯导和视频摄影测量技术，支持视频测量和三维建模，快速从实景视频中高效批量获取高精度三维坐标，进一步提升了测量效率；数字施工产品积极走向国际市场，上半年业务快速增长，未来公司将在国际市场上加强施工自动化产品推广，覆盖更多业务领域。

地理空间信息板块，公司持续坚定地投入高精度激光雷达、组合导航、SLAM、摄影测量、无人飞控等相关技术研发，向市场推广了多款产品，在国内外市场持续推广，目前已取得了良好的市场推广效果，板块营收实现快速增长。此外，公司的三维智能测绘、无人船测绘业务保持着良好的发展态势，公司将不断提升其产品竞争力，同时加大其在国内、国际市场的推广，把握测量测绘转向数字化、智能化的市场机遇，进一步提升公司的全球市场地位。

机器人与自动驾驶板块，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，广泛应用于乘用车、无人车以及服务机器人领域。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，截至 25H1，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 60 万套。

□ 保持高研发投入，海外业务规模快速增长

公司上半年研发投入为 2.67 亿元，同比+10.13%，公司始终坚持研发投入，围绕高精度定位技术核心，经过多年的研发投入和探索，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，充分发挥地区的院校人才优势，逐步强化公司在高精度定位导航领域的核心竞争力。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

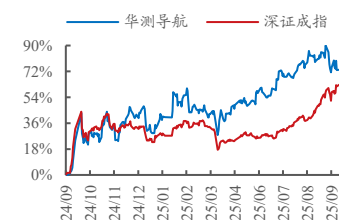
分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 35.06
总市值(百万元)	27,529.53
总股本(百万股)	785.21

股票走势图



相关报告

- 1 《全年利润贴近预告上限，持续大力拓展海外市场》
2025.04.21
- 2 《业绩符合预期，资源与公共事业等板块进展良好》
2024.10.28
- 3 《24H1 业绩靠近业绩预告区间上限，资源与公共事业板块强劲》 2024.08.08

公司积极拓展产品和解决方案的行业应用，打造品牌影响力，集中资源大力拓展海外市场，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，可以向海外市场推广高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案。2025 年上半年公司海外业务营收 6.02 亿元，同比增长 35%，高于公司整体增速，海外业务营收占比 32.82%，海外市场成长空间大，毛利率高，上半年公司海外业务毛利率为 71%，显著高于公司平均水平，未来公司将持续加大海外团队建设，争取海外业务的持续高增长。

❑ 盈利预测及估值

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 7.33 亿元、9.42 亿元和 12.23 亿元，对应 25 年 PE 为 38 倍，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

资源与公共事业业务进展不及预期；机器人与自动驾驶业务进展不及预期；海外业务拓展不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3251	4081	5210	6769
(+/-) (%)	21.38%	25.52%	27.67%	29.93%
归母净利润	583	733	942	1223
(+/-) (%)	29.89%	25.72%	28.37%	29.85%
每股收益(元)	0.74	0.93	1.20	1.56
P/E	47.19	37.53	29.24	22.52

资料来源：Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3947	4708	5628	6978
现金	1246	1997	2538	3448
交易性金融资产	287	287	287	287
应收账款	1050	1040	1204	1412
其它应收款	73	91	117	152
预付账款	43	54	69	90
存货	443	783	887	1005
其他	806	455	526	585
非流动资产	1177	1344	1365	1296
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	23	23	23	23
固定资产	553	660	740	714
无形资产	146	128	110	93
在建工程	0	80	40	16
其他	455	454	452	451
资产总计	5124	6052	6993	8275
流动负债	1413	1574	1848	2261
短期借款	120	108	97	88
应付款项	435	555	708	916
预收账款	0	0	0	0
其他	858	911	1043	1257
非流动负债	188	181	181	181
长期借款	89	89	89	89
其他	99	92	92	92
负债合计	1601	1756	2030	2442
少数股东权益	6	6	6	6
归属母公司股东权益	3517	4290	4957	5826
负债和股东权益	5124	6052	6993	8275

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	659	886	893	1266
净利润	583	733	941	1222
折旧摊销	110	71	87	97
财务费用	10	16	21	27
投资损失	(63)	(63)	(63)	(63)
营运资金变动	(380)	455	(13)	72
其它	398	(326)	(80)	(89)
投资活动现金流	(521)	(144)	(46)	34
资本支出	44	(250)	(120)	(40)
长期投资	43	0	0	0
其他	(608)	106	74	74
筹资活动现金流	(105)	9	(306)	(390)
短期借款	3	(12)	(11)	(10)
长期借款	(30)	0	0	0
其他	(78)	21	(296)	(380)
现金净增加额	33	751	540	910

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3251	4081	5210	6769
营业成本	1361	1739	2218	2870
营业税金及附加	18	23	29	38
营业费用	600	750	931	1167
管理费用	258	308	347	479
研发费用	469	594	773	981
财务费用	10	16	21	27
资产减值损失	78	65	93	120
公允价值变动损益	(9)	(9)	(9)	(9)
投资净收益	63	63	63	63
其他经营收益	110	111	110	110
营业利润	622	750	964	1252
营业外收支	10	5	5	7
利润总额	632	755	969	1259
所得税	49	22	28	36
净利润	583	733	941	1222
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	583	733	942	1223
EBITDA	735	813	1033	1321
EPS (最新摊薄)	0.74	0.93	1.20	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.38%	25.52%	27.67%	29.93%
营业利润	14.26%	20.54%	28.52%	29.87%
归属母公司净利润	29.89%	25.72%	28.37%	29.85%
获利能力				
毛利率	58.13%	57.38%	57.44%	57.60%
净利率	17.94%	17.97%	18.07%	18.06%
ROE	17.77%	18.76%	20.34%	22.65%
ROIC	15.42%	16.02%	17.83%	19.77%
偿债能力				
资产负债率	31.24%	29.01%	29.03%	29.52%
净负债比率	13.43%	11.57%	9.47%	7.47%
流动比率	2.79	2.99	3.04	3.09
速动比率	2.48	2.49	2.56	2.64
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.73	0.80	0.89
应收账款周转率	3.70	4.30	5.13	5.69
应付账款周转率	4.74	5.26	5.26	5.29
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.93	1.20	1.56
每股经营现金	0.84	1.13	1.14	1.61
每股净资产	6.40	5.46	6.31	7.42
估值比率				
P/E	47.19	37.53	29.24	22.52
P/B	5.47	6.42	5.55	4.73
EV/EBITDA	29.45	31.32	24.12	18.16

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>