



## 买入(维持)

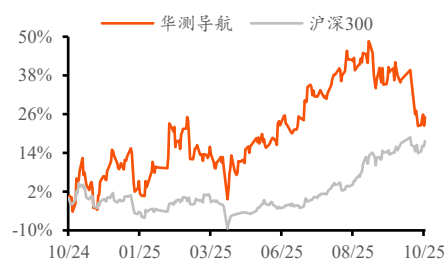
行业： 通信  
日期： 2025年10月28日

分析师： 应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760524050002  
分析师： 黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760520110001

### 基本数据

10月24日收盘价(元) 32.39  
12mthA股价格区间(元) 30.94-46.79  
总股本(百万股) 785.21  
无限售A股/总股本 82.38%  
流通市值(亿元) 209.51

### 最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

《业绩保持稳健增长，地理空间信息表现亮眼》

——2025年08月12日

《地理空间信息表现超预期，关注海外市场持续增长》

——2025年05月06日

《北斗高精定位应用龙头，出海打开新的空间》

——2024年11月15日

## 毛利率持续提升，三维智能业务表现亮眼

——华测导航 2025 年三季报点评

### 事件描述

公司发布 2025 年三季报。截至三季报期末，公司营业总收入 26.18 亿元，同比上升 15.47%，归母净利润 4.93 亿元，同比上升 26.41%。按单季度数据看，第三季度营业总收入 7.85 亿元，同比上升 0.19%，第三季度归母净利润 1.66 亿元，同比上升 20.0%。

### 核心观点

**利润增速快于收入增速，毛利率持续提升：**根据公司 2025 年三季报，前三季度公司营收增速约为 15.47%，归母净利润增速约为 26.41%。净利润增速高于营收增速。前三季度，公司毛利率由 2025H1 的 58.13% 提升到 60.41%，根据投资者交流纪要，毛利率的增长主要是海外业务保持快速增长，第三季度海外收入占比进一步提升，海外业务整体毛利率高于国内业务。第三季度国内产品收入结构变化，国内毛利率有所提升，此外，汇兑收益也为利润带来了积极贡献。

**三维智能业务表现亮眼，未来仍有较大成长空间：**根据公司交流纪要，2025 年前三季度地理空间信息板块仍快速增长，三维智能业务系其中主要构成之一，市场表现亮眼。预计该板块全年增长态势良好将高于公司整体收入增速。预计该领域业务仍有较大的增长空间。公司将持续进行技术研发和市场拓展，推动三维智能业务的持续发展

**位移监测影响，导致公司三季度收入增速放缓，继续争取实现全年经营目标：**根据公司交流纪要，2025 年第三季度收入增速放缓主要受位移监测业务影响，其他业务发展良好，实现不错增长。位移监测业务受项目落地节奏、公司业务模式优化、对合同质量的要求进一步提升等多因素影响。2025 年公司整体经营目标为归属于上市公司股东的净利润达到 7.3 亿元，较上年同期增长约 25%。2025 年第四季度，公司将继续坚持全球化发展、稳健经营，争取实现全年经营目标。

### 投资建议

我们维持公司盈利预测，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润约为 7.43/9.54/12.16 亿元。对应 10 月 24 日收盘价 32.39 元/股，PE 分别为 34.22 倍、26.65 倍和 20.92 倍。我们持续看好公司作为北斗高精定位应用行业龙头持续增长的潜力，同时公司海外业务有望保持较快增速，三维智能业务有望带来新的增量，维持公司“买入”评级。

### 风险提示

政策不及预期的风险；技术迭代风险；海外市场发展不及预期的风险。

### 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,251	4,026	5,034	6,319
年增长率(%)	21.4%	23.8%	25.0%	25.5%
归属于母公司的净利润	583	743	954	1,216
年增长率(%)	29.9%	27.4%	28.4%	27.4%
每股收益(元)	1.07	0.95	1.22	1.55
市盈率(X)	39.10	34.22	26.65	20.92
净资产收益率(%)	16.6%	18.9%	21.5%	24.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 24 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,371</b>	<b>3,947</b>	<b>4,440</b>	<b>5,031</b>	<b>5,836</b>
货币资金	1,233	1,246	1,272	1,367	1,532
应收及预付	878	1,093	1,353	1,692	2,125
存货	486	443	550	691	870
其他流动资产	774	1,166	1,265	1,280	1,310
<b>非流动资产</b>	<b>1,041</b>	<b>1,177</b>	<b>1,433</b>	<b>1,729</b>	<b>2,060</b>
长期股权投资	66	23	23	23	23
固定资产	597	553	568	618	700
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	158	146	157	174	188
其他长期资产	219	455	686	914	1,149
<b>资产总计</b>	<b>4,412</b>	<b>5,124</b>	<b>5,873</b>	<b>6,760</b>	<b>7,896</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,171</b>	<b>1,413</b>	<b>1,730</b>	<b>2,139</b>	<b>2,650</b>
短期借款	117	120	123	127	132
应付及预收	475	435	540	679	854
其他流动负债	580	858	1,067	1,333	1,664
<b>非流动负债</b>	<b>197</b>	<b>188</b>	<b>195</b>	<b>176</b>	<b>167</b>
长期借款	119	89	59	39	29
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	99	136	137	138
<b>负债合计</b>	<b>1,368</b>	<b>1,601</b>	<b>1,925</b>	<b>2,315</b>	<b>2,817</b>
股本	544	549	782	782	782
资本公积	1,158	1,263	1,040	1,040	1,040
留存收益	1,319	1,711	2,123	2,621	3,255
归属母公司股东权益	3,004	3,517	3,942	4,439	5,073
少数股东权益	40	6	6	6	6
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,412</b>	<b>5,124</b>	<b>5,873</b>	<b>6,760</b>	<b>7,896</b>

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,678</b>	<b>3,251</b>	<b>4,026</b>	<b>5,034</b>	<b>6,319</b>
营业成本	1,150	1,361	1,691	2,127	2,675
营业税金及附加	15	18	23	28	35
销售费用	510	600	757	931	1,137
管理费用	197	258	342	403	474
研发费用	462	469	628	785	1,024
财务费用	-1	10	5	5	5
资产减值损失	-14	-15	0	0	0
公允价值变动收益	9	-9	0	0	0
投资净收益	17	63	79	98	123
<b>营业利润</b>	<b>456</b>	<b>622</b>	<b>795</b>	<b>1,024</b>	<b>1,307</b>
营业外收支	1	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>457</b>	<b>632</b>	<b>805</b>	<b>1,034</b>	<b>1,317</b>
所得税	13	49	62	80	102
<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>583</b>	<b>743</b>	<b>954</b>	<b>1,216</b>
少数股东损益	-5	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>449</b>	<b>583</b>	<b>743</b>	<b>954</b>	<b>1,216</b>
EBITDA	547	695	951	1,197	1,499
EPS (元)	0.84	1.07	0.95	1.22	1.55

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>445</b>	<b>659</b>	<b>688</b>	<b>865</b>	<b>1,075</b>
净利润	444	583	743	954	1,216
折旧摊销	113	117	140	159	177
营运资金变动	-129	-56	-108	-142	-187
其它	17	14	-87	-106	-132
<b>投资活动现金流</b>	<b>-228</b>	<b>-521</b>	<b>-352</b>	<b>-295</b>	<b>-322</b>
资本支出	-140	-63	-149	-210	-260
投资变动	-16	79	-179	-180	-181
其他	-73	-538	-23	95	119
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-63</b>	<b>-105</b>	<b>-336</b>	<b>-474</b>	<b>-587</b>
银行借款	-17	-27	-27	-16	-5
股权融资	126	130	9	0	0
其他	-172	-209	-318	-458	-582
<b>现金净增加额</b>	<b>157</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>95</b>	<b>165</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,034</b>	<b>1,191</b>	<b>1,217</b>	<b>1,242</b>	<b>1,337</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,191</b>	<b>1,217</b>	<b>1,242</b>	<b>1,337</b>	<b>1,503</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	19.8%	21.4%	23.8%	25.0%	25.5%
营业利润增长	30.6%	36.5%	27.8%	28.8%	27.7%
归母净利润增长	24.3%	29.9%	27.4%	28.4%	27.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.1%	58.1%	58.0%	57.7%	57.7%
净利率	16.6%	17.9%	18.5%	19.0%	19.2%
ROE	15.0%	16.6%	18.9%	21.5%	24.0%
ROIC	12.8%	14.2%	18.0%	20.7%	23.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.0%	31.2%	32.8%	34.2%	35.7%
净负债比率	-32.3%	-29.1%	-27.3%	-26.7%	-26.7%
流动比率	2.88	2.79	2.57	2.35	2.20
速动比率	2.12	1.92	1.72	1.59	1.50
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.68	0.73	0.80	0.86
应收账款周转率	3.49	3.70	3.75	3.76	3.77
存货周转率	2.52	2.93	3.41	3.43	3.43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.84	1.07	0.95	1.22	1.55
每股经营现金流	0.82	1.20	0.88	1.10	1.37
每股净资产	5.52	6.40	5.02	5.65	6.46
<b>估值比率</b>					
P/E	37.15	39.10	34.22	26.65	20.92
P/B	5.61	6.53	6.45	5.73	5.01
EV/EBITDA	29.05	31.54	25.62	20.25	16.06

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。