

华测导航（300627.SZ）

前三季度营收稳健增长，三维智能业务持续向好

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,678	3,251	4,058	5,053	6,273
增长率 yoy（%）	19.8	21.4	24.8	24.5	24.1
归母净利润（百万元）	449	583	750	954	1,195
增长率 yoy（%）	24.3	29.9	28.5	27.3	25.3
ROE（%）	14.6	16.6	18.7	20.4	21.4
EPS 最新摊薄（元）	0.57	0.74	0.95	1.22	1.52
P/E（倍）	57.0	43.9	34.1	26.8	21.4
P/B（倍）	8.5	7.3	6.4	5.5	4.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件。10 月 23 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 26.18 亿元，同比增长 15.47%；实现归母净利润 4.93 亿元，同比增长 26.41%；实现扣非后归母净利润 4.53 亿元，同比增长 32.49%。

地理信息板块业务保持稳定增长，推动公司业绩持续提升。2025 年前三季度，公司仍围绕高精度导航定位等核心技术拓展多行业业务领域，在地理信息、精准农业、乘用车等板块保持营收稳定增长，助力公司业绩稳健发展。2025 年前三季度，公司实现营收 26.18 亿元，同比增长 15.47%；实现归母净利润 4.93 亿元，同比增长 26.41%；公司整体毛利率为 60.41%，同比提升 1.23pct，整体净利率为 19.63%，同比提升 2.67pct。前三季度毛利率提升主要由于海外业务快速增长，海外业务整体毛利率高于国内业务；同时国内产品收入结构变化，毛利率有所提升；叠加汇兑收益也为利润带来了积极贡献。其中 2025Q3 单季度实现营收 7.85 亿元，同比增长 0.19%，环比下降 24.84%；单季度实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 20%，环比下降 9.57%。2025Q3 单季度毛利率为 65.73%，同比提升 5.14pct，环比提升 7.75pct；单季度净利率为 21.79%，同比提升 3.97pct，环比提升 3.04pct。2025 年前三季度公司地理空间信息业务仍呈现快速增长，公司预计该业务全年收入增速将高于公司整体收入增速；公司精准农业领域业务布局也逐渐丰富，公司预计全年也将保持较快增长。

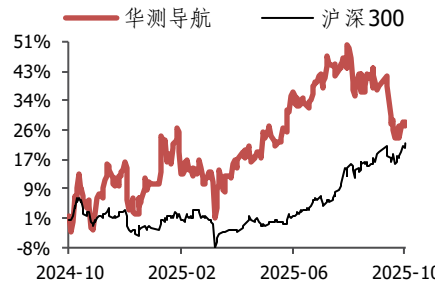
坚持以研发为核心，设立股权激励提振公司发展信心。公司始终着重于以核心技术推动产品研发及业务拓展，2025 年前三季度公司发生研发费用 3.87 亿元，占营收比 14.77%。公司围绕三维智能业务，持续坚定地投入高精度激光雷达、SLAM、摄影测量、无人飞控等相关技术研发；研发全新一代多旋翼无人机行者 X500，拥有高可靠自研飞控系统。农业领域，公司不断丰富产品矩阵，陆续推出智能喷雾系统、智能出水桩、农具导航、收获机自动对行系统等产品。截至 2025 年前三季度，农业领域新产品正处于市场推广阶段，公司预计未来几年将逐步贡献业绩。10 月 28 日，公司发布 2025 年第三期股权激励计划草案，拟计划对包含公司董事、高级管理人员及核心骨干在内的 1082 位激励对象授予不超过 2,000.00 万股限制性股票。同时，公司针对此次激励计划拟定了 2026-2028 年业绩考核目标，目标为以 2025 年净利润为基数，2026-2028 年净利润增速分别不低于 10%/20%/40%（净利润口径为

买入（维持评级）

股票信息

行业	通信
2025 年 10 月 29 日收盘价（元）	32.89
总市值（百万元）	25,825.62
流通市值（百万元）	21,278.44
总股本（百万股）	785.21
流通股本（百万股）	646.96
近 3 月日均成交额（百万元）	401.14

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

- 《地理信息板块收入快速增长，不断丰富产品矩阵推动业绩稳步提升—华测导航 2025 半年报业绩点评》2025-08-18
- 《高精度市场不断发展，积极推进国内外市场布局，助力公司业绩稳步增长—华测导航 24&25Q1 业绩点评》2025-04-29
- 《全年业绩稳步增长，多板块业务协同发力，推动全球化布局加速—华测导航 2024 业绩快报点评》2025-02-24

经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润)。我们认为，公司的高精度导航技术及算法在行业中具有领先地位，同时保持稳定的研发投入，持续拓展海内外市场，未来或将持续稳健发展。

盈利预测与投资评级。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 7.50/9.54/11.95 亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 0.95/1.22/1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 34/27/21 倍。公司持续深入高精度 GNSS 算法等技术研究，致力实现自主可控，我们看好公司未来的发展，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险；市场竞争加剧风险；技术迭代风险；毛利率下滑风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3371	3947	4858	5574	6875
现金	1233	1246	1556	1937	2404
应收票据及应收账款	837	1050	1329	1614	2050
其他应收款	68	73	103	116	156
预付账款	41	43	62	68	93
存货	486	443	692	721	1025
其他流动资产	706	1093	1116	1118	1146
非流动资产	1041	1177	1248	1358	1495
长期股权投资	66	23	30	41	56
固定资产	597	553	612	708	851
无形资产	158	146	126	104	78
其他非流动资产	219	455	480	504	511
资产总计	4412	5124	6106	6932	8370
流动负债	1171	1413	1893	2037	2562
短期借款	117	120	251	381	371
应付票据及应付账款	475	435	800	656	1191
其他流动负债	580	858	843	1000	999
非流动负债	197	188	175	166	157
长期借款	119	89	76	66	58
其他非流动负债	78	99	99	99	99
负债合计	1368	1601	2069	2203	2719
少数股东权益	40	6	6	6	6
股本	544	549	785	785	785
资本公积	1158	1263	1040	1040	1040
留存收益	1319	1711	2146	2691	3365
归属母公司股东权益	3004	3517	4031	4724	5646
负债和股东权益	4412	5124	6106	6932	8370

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	567	700	980
净利润	444	583	749	954	1195
折旧摊销	104	110	100	117	143
财务费用	-1	10	-21	-17	-31
投资损失	-17	-63	-22	-48	-33
营运资金变动	-157	-109	-307	-349	-331
其他经营现金流	73	127	68	43	38
投资活动现金流	-228	-521	-148	-179	-240
资本支出	140	63	164	216	266
长期投资	-11	79	-7	-11	-15
其他投资现金流	-77	-538	23	48	40
筹资活动现金流	-63	-105	-241	-269	-264
短期借款	2	3	130	130	-9
长期借款	-19	-30	-13	-10	-9
普通股增加	9	5	236	0	0
资本公积增加	149	105	-223	0	0
其他筹资现金流	-203	-189	-371	-390	-246
现金净增加额	157	25	179	251	477

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2678	3251	4058	5053	6273
营业成本	1150	1361	1664	2072	2559
营业税金及附加	15	18	26	32	37
销售费用	510	600	743	920	1135
管理费用	197	258	284	354	420
研发费用	462	469	670	859	1085
财务费用	-1	10	-21	-17	-31
资产和信用减值损失	-44	-78	-70	-42	-45
其他收益	128	109	118	135	158
公允价值变动收益	9	-9	1	-1	0
投资净收益	17	63	22	48	33
资产处置收益	0	1	1	1	7
营业利润	456	622	765	975	1220
营业外收入	5	14	7	8	8
营业外支出	4	4	4	4	2
利润总额	457	632	767	979	1226
所得税	13	49	18	25	31
净利润	444	583	749	954	1195
少数股东损益	-5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
归属母公司净利润	449	583	750	954	1195
EBITDA	560	734	847	1073	1337
EPS (元/股)	0.57	0.74	0.95	1.22	1.52

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	24.8	24.5	24.1
营业利润 (%)	30.6	36.5	23.0	27.4	25.1
归属母公司净利润 (%)	24.3	29.9	28.5	27.3	25.3
获利能力					
毛利率 (%)	57.1	58.1	59.0	59.0	59.2
净利率 (%)	16.6	17.9	18.5	18.9	19.1
ROE (%)	14.6	16.6	18.7	20.4	21.4
ROIC (%)	13.4	15.1	16.5	17.8	19.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.0	31.2	33.9	31.8	32.5
净负债比率 (%)	-30.7	-26.9	-28.2	-29.6	-33.5
流动比率	2.9	2.8	2.6	2.7	2.7
速动比率	2.2	2.0	1.8	2.0	2.0
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	3.7	3.6
应付账款周转率	3.8	4.7	4.3	4.5	4.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.74	0.95	1.22	1.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	0.84	0.72	0.89	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	3.83	4.48	5.08	5.94	7.10
估值比率					
P/E	57.0	43.9	34.1	26.8	21.4
P/B	8.5	7.3	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	43.5	33.2	28.6	22.3	17.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686