

## 公司研究 | 点评报告 | 华测导航（300627.SZ）

# 部分业务增速放缓，Q4 有望整体改善

## 报告要点

公司 2025Q3 利润同比增速 20%，高于此前预告中值 17%。收入增速放缓，主要系形变监测业务拖累，客户需求节奏调整所致，其他业务均稳中向好。上述影响在 2025H1 资源与公共事业收入板块中已有体现。考虑到 Q3 为公司经营淡季，总收入及利润规模较小，因此增速影响高于 Q2。展望 Q4，我们认为监测业务承压对公司整体增速影响有望减小，主要系形变监测业务在 Q4 确认比重相对较高，且 Q4 整体收入利润体量较大，单一业务增速放缓对整体的拖累或小于 Q3。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

华测导航（300627.SZ）

2025-10-30

# 部分业务增速放缓，Q4 有望整体改善

## 事件描述

2025Q1-Q3，公司实现营业收入 26.18 亿元，同比+15.47%；实现归母净利润 4.93 亿元，同比+26.41%。2024Q3，公司实现营业收入 7.85 亿元，同比+0.19%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比+20%。

## 事件评论

- 公司 2025Q3 利润同比增速 20%，高于此前预告中值 17%。收入增速放缓，主要系形变监测业务拖累，客户需求节奏调整所致，其他业务均稳中向好。上述影响在 2025H1 资源与公共事业收入板块中已有体现。考虑到 Q3 为公司经营淡季，总收入及利润规模较小，因此增速影响高于 Q2。展望 Q4，我们认为监测业务承压对公司整体增速影响有望减小，主要系形变监测业务在 Q4 确认比重相对较高，且 Q4 整体收入利润体量较大，单一业务增速放缓对整体的拖累或小于 Q3。
- 新兴业务相继落地，传统业务持续迭代，经营环境向好。新兴业务：2010 年 RTK 取得重大突破，公司开始将高精度定位技术与各类应用结合，于 2009 年进入形变监测；2013 年进入精准农业、三维激光等；2014 年收购天辰礼达，深耕精准农业和数字施工；2018 年增资武汉智能鸟，强化无人机能力；2021 年公布乘用车智能驾驶业务。传统业务：2008 年推出多星多频 RTK；2018 年推出卫惯组合 RTK；2020 年推出轻便小巧的口袋 RTK；2022 年推出 AR 视觉 RTK；2023 年视频 RTK 开创非接触式测量；2024 年 SLAM&RTK 产品发布，将激光雷达与 RTK 融合。边际改善：公司 RTK 产品主要应用领域为建筑施工、测量测绘等，在地灾、水坝监测等万亿国债重点投资方向布局较早，有望深度受益。
- 出海+三维智能+精准农业+智能驾驶构筑四大成长主线。出海：海外市场空间大、毛利高、增速快。2024 年华测导航海外收入占比已达 29%，毛利率高达 77.6%，较国内市场高近 27pct，随着海外占比提高，公司毛利率仍有上行空间。三维智能：公司三维智能产品基本完成核心器件国产替代和产品打磨，在重点投入销售资源后增长情况良好。精准农业：公司依托机械控制+高精度定位，首先开发出农机自动导航控制系统，近年销售情况较好，现又开发出农具导航系统，有望在客户资源、销售渠道等方面实现复用，快速复刻农机自动导航系统的成功，未来有望在农业等领域进一步开发出自主化程度更高的设备。智能驾驶：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。AI 应用不断落地：精准农业领域，公司利用 AI 图像识别技术分辨杂草和农作物，实现精准耕种和除草作业。监测领域，公司基于北斗、雷达、AI、物联网等技术，针对不同行业提供科学有效的解决方案。
- 投资建议及盈利预测：2025 年，我们建议重点关注出海、农机、三维智能、智能驾驶等方向。根据 2024 年报，公司 2025 年归母净利润目标为 7.3 亿元，同比+25%。我们预计公司 2025-2027 年可实现归母净利润 7.33、9.30、12.07 亿元，同比增长 26%、27%、30%，对应估值为 35x、28x、21x，重点推荐，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 海外市场拓展不及预期；
- 重点行业智能化升级不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 公司基础数据

当前股价(元)	32.59
总股本(万股)	78,521
流通A股/B股(万股)	64,696/0
每股净资产(元)	5.07
近12月最高/最低价(元)	46.79/30.94

注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《监测业务承压，其余业务线持续向好》2025-10-14
- 《RTK 产品份额提升，地信业务增速迅猛》2025-08-18
- 《内外业务协同发展，多项业务线齐头并进》2025-05-06



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外市场拓展不及预期：公司当前重点布局高增速高毛利的海外市场，若海外市场开拓受阻，则或对公司增长造成影响。
- 2、重点行业智能化升级不及预期：全行业智能化升级是公司未来成长性的底层驱动力，若升级进度和节奏不及预期，则会对公司业绩产生负面影响。

**财务报表及预测指标**

利润表（百万元）				资产负债表（百万元）					
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	3251	4117	5322	6957	货币资金	1246	2080	2844	3885
营业成本	1361	1762	2305	3061	交易性金融资产	287	287	287	287
<b>毛利</b>	1890	2355	3017	3896	应收账款	960	1267	1596	2094
%营业收入	58%	57%	57%	56%	存货	443	697	878	1124
营业税金及附加	18	29	37	49	预付账款	43	71	82	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	969	1081	1176	1311
销售费用	600	782	984	1252	流动资产合计	3947	5483	6864	8811
%营业收入	18%	19%	19%	18%	长期股权投资	23	10	10	10
管理费用	258	309	399	487	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	8%	7%	固定资产合计	553	582	568	552
研发费用	469	667	835	1071	无形资产	146	139	128	118
%营业收入	14%	16%	16%	15%	商誉	37	36	34	33
财务费用	10	0	0	0	递延所得税资产	71	73	73	73
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	347	334	308	278
加：资产减值损失	-15	0	0	0	资产总计	5124	6657	7984	9876
信用减值损失	-63	0	0	0	短期贷款	120	103	100	94
公允价值变动收益	-9	0	0	0	应付款项	290	468	558	736
投资收益	63	40	50	50	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	622	733	930	1207	应付职工薪酬	154	195	255	341
%营业收入	19%	18%	17%	17%	应交税费	106	99	136	190
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	742	970	1184	1556
<b>利润总额</b>	632	733	930	1207	流动负债合计	1413	1835	2233	2917
%营业收入	19%	18%	17%	17%	长期借款	89	89	89	89
所得税费用	49	0	0	0	应付债券	0	0	0	0
净利润	583	733	930	1207	递延所得税负债	4	5	5	5
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	583	733	930	1207	其他非流动负债	95	131	131	131
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1601	2059	2457	3141
<b>EPS (元)</b>	1.07	0.93	1.18	1.54	归属于母公司所有者权益	3517	4591	5521	6728
<b>现金流量表（百万元）</b>					少数股东权益	6	6	6	6
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3523	4598	5528	6734
<b>经营活动现金流净额</b>	659	629	764	1048	负债及股东权益	5124	6657	7984	9876
取得投资收益收回现金	7	40	50	50	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	43	13	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-63	-76	-47	-51	每股收益	1.07	0.93	1.18	1.54
其他	-509	-134	0	0	每股经营现金流	1.20	0.80	0.97	1.33
<b>投资活动现金流净额</b>	-521	-157	3	-1	市盈率	39.10	34.90	27.51	21.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.53	5.57	4.63	3.80
股权融资	130	313	0	0	EV/EBITDA	31.54	28.25	22.27	16.67
银行贷款增加（减少）	-27	-17	-4	-6	总资产收益率	11.4%	11.0%	11.6%	12.2%
筹资成本	-204	0	0	0	净资产收益率	16.6%	16.0%	16.8%	17.9%
其他	-4	41	0	0	净利率	17.9%	17.8%	17.5%	17.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	-105	337	-4	-6	资产负债率	31.2%	30.9%	30.8%	31.8%
<b>现金净流量（不含汇率变动影响）</b>	33	810	763	1042	总资产周转率	0.68	0.70	0.73	0.78

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10% 之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5% 之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add / 虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add / 武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add / 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add / 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。