

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）

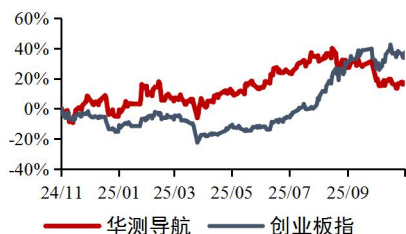
买入-A(维持)

海外业务拓展良好，业绩保持稳健增长

2025 年 11 月 14 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 13 日

收盘价（元）：	32.25
总股本（亿股）：	7.86
流通股本（亿股）：	6.48
流通市值（亿元）：	208.87

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	5.11
每股资本公积（元）：	1.71
每股未分配利润（元）：	2.12

资料来源：最闻

分析师：

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：

公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3，公司实现营收 26.18 亿元，同比+15.47%；归母净利润 4.93 亿元，同比+26.41%，扣非后归母净利润 4.53 亿元，同比+32.49%。公司单 Q3 实现营收 7.85 亿元，同比+0.19%；归母净利润 1.66 亿元，同比+20.00%；实现扣非归母净利润 1.54 亿元，同比+17.47%。

事件点评：

➤ 公司下游应用场景持续扩展，新业务加快落地

资源与公共事业板块：其中，位移监测业务受项目落地节奏、业务模式优化、对合同质量的要求提升等因素影响有所拖累，造成 2025Q3 收入增速放缓。精准农业方面，公司布局逐渐丰富，农机自动驾驶产品已远销海外数十个国家，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新产品，全年预计保持快速增长。水利监测设备已累计在全国千余座水库安装了万余套；公路边坡、桥隧监测领域推出了轻量化安全监测设备与交通信息化平台、数据运营平台。我们认为，公司监测产品应用领域众多，仍存在市场开拓机遇，同时板块内其他业务发展势头良好，不影响该板块长期的增长确定性。

建筑与基建板块：公司高精度接收机智能装备业务销量稳健增长，市场占有率持续领先，持续推广“视频测量 RTK”等高精度接收机智能装备，产品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；还面向市场持续推广测地通软件，自研图形平台突破图形渲染技术难点。数字施工产品积极出海，业务收入在国际市场快速增长。公司通过经销商网络及施工业务合作伙伴在全球范围内推广高精度智能装备和系统应用及解决方案，产品在全球 40 多个国家持续推广，并在欧洲，亚太等机械控制发达市场开始批量应用，获得积极的客户评价和反馈。

地理空间信息板块：Q1-Q3 仍保持快速增长。其中，三维智能是业务中军，公司已在高精度激光雷达、SLAM、摄影测量、无人飞控等相关领域取得成果，推出众多激光雷达产品；将 SLAM 算法与 RTK 算法深度融合，研发如是 RS 系列测量系统，大幅提升作业效率；多旋翼无人机行者 X500 搭载高可靠自研飞控系统，具备高抗扰能力；天工航空影像空中三角测量软件及三维建模系统，可实现高精度激光雷达和可见光相机的深度融合三维建模。我们认为，三维智能测绘、无人船测绘产品竞争力日益凸显，应用领域众多、海外市场不断拓展，公司把握行业数字化转型机遇，该业务预计成为全年主要的增长动能。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

机器人与自动驾驶板块：乘用车领域取得突破，已完成车规产线建设及车规认证等投入，客户项目有望快速落地。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。虽然相关产品单价较低，短期内收入的贡献有限，但预计全年将延续快速发展态势。非乘用车领域，高精度、高动态定位测向测姿接收机等终端已在低速机器人、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，全球星地一体增强服务平台已在多个行业成功应用。我们认为，星地一体平台的一体化解决方案优势明显，乘用车业务随着大客户开发及相关车型销量增长，市场份额有望持续扩大，看好长期增长动能。

海外市场方面：全球化是公司重要的发展战略，已在海外建立经销商网络，并持续完善重点区域的经销商布局，海外团队仍加速建设。公司具有较多成熟产品技术，功能、质量满足海外需求的产品品类不断丰富，凭借高性价比优势抢占市场先机，产品已销往全球百余个国家和地区。除 RTK 外，三维智能业务预计未来出海进程仍保持高景气；农机自动驾驶产品也已经在海外数十个国家实现销售。2025Q1-Q3，公司海外业务保持快速增长，海外收入占比进一步提升，海外业务整体毛利率较高，我们认为随着公司产品持续打磨成熟以及海外市场接受程度提升，以及解决方案需求增长、低空、三维智能产业发展加速，公司或将受益于海外业务占比提升以及国内产品收入结构优化，毛利率有望持续改善。

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 7.38/9.39/11.87 亿元，同比增长 26.5%/27.2%/26.4%；对应 EPS 为 1.34/1.71/2.16 元，2025 年 11 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 24.0/18.9/14.9 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，维持“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	738	939	1,187
YoY(%)	24.3	29.9	26.5	27.2	26.4
毛利率(%)	57.1	58.1	58.3	58.4	58.5
EPS(摊薄/元)	0.82	1.06	1.34	1.71	2.16
ROE(%)	14.6	16.6	17.2	18.8	20.0
P/E(倍)	39.5	30.4	24.0	18.9	14.9
P/B(倍)	5.9	5.0	4.2	3.6	3.0
净利率(%)	16.8	17.9	18.5	19.1	19.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	4975	5765	6954
现金	1233	1246	1645	2151	2486
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	6100	7040	8332
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	2222	2893	3775
归属母公司股东权益	3004	3517	4255	4971	5893
负债和股东权益	4412	5124	6100	7040	8332

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	389	930	758
净利润	444	583	732	934	1179
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	1.34	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	7.74	9.05	10.72

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	697	836	1013
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	-24	-30	-37
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	785	1000	1263
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	788	1004	1268
所得税	13	49	55	70	89
税后利润	444	583	732	934	1179
少数股东损益	-5	-0	-6	-5	-8
归属母公司净利润	449	583	738	939	1187
EBITDA	539	718	853	1072	1347

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	26.1	27.4	26.4
归属于母公司净利润(%)	24.3	29.9	26.5	27.2	26.4
获利能力					
毛利率(%)	57.1	58.1	58.3	58.4	58.5
净利率(%)	16.8	17.9	18.5	19.1	19.3
ROE(%)	14.6	16.6	17.2	18.8	20.0
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	29.5	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	39.5	30.4	24.0	18.9	14.9
P/B	5.9	5.0	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	30.6	23.0	18.9	14.5	11.3

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。本报告清晰准确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,本报告的任一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

