

公司研究 | 点评报告 | 华测导航 (300627.SZ)

激励费用+汇兑侵蚀利润, 经营质量依旧较高

报告要点

2025Q1 收入基数及增速较高, 2026Q1 受监测业务拖累, 公司增速放缓。此外, 高额股权激励费用及汇兑损益对利润侵蚀严重。2026Q1, 公司管理费用 0.91 亿元, 同比+0.39 亿元, 财务费用 0.29 亿元, 同比+0.46 亿元, 两大费用合计增加 0.85 亿元。若将该费用加回, 则公司 2026Q1 利润为 2.10 亿元, 同比增速高达 47%, 经营质量依旧较高。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

激励费用+汇兑侵蚀利润，经营质量依旧较高

事件描述

2026Q1，公司实现收入 8.07 亿元，同比+2.28%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比-12.15%。

事件评论

- 2025Q1 收入基数及增速较高，2026Q1 受监测业务拖累，公司增速放缓。此外，高额股权激励费用及汇兑损益对利润侵蚀严重。2026Q1，公司管理费用 0.91 亿元，同比+0.39 亿元，财务费用 0.29 亿元，同比+0.46 亿元，两大费用合计增加 0.85 亿元。若将该费用加回，则公司 2026Q1 利润为 2.10 亿元，同比增速高达 47%，经营质量依旧较高。
- 海外收入占比多年持续提升，但仍存在大量国家基础设施建设与区域经济合作带来的机会，高精度定位导航智能装备的市场潜力较大。公司将借助在国内市场的领先地位和经验，打造国际化产品开发和营销团队，基于多年海外业务合作基础，持续深化开放的加速增长型“伙伴+华测”的伙伴体系，凭借高质价比优势，持续将全系产品拓展至海外市场，不断提高海外市场占有。
- 系公司持续投入高精度定位芯片、乘用车自动驾驶高精度定位产品、激光雷达等多项研发项目。公司已研发并量产新一代 GNSS 射频+基带一体化芯片 StellaX，并进一步强化全球星地增强网络 PointX，目前已贡献可观收入。公司还量产了多款高精度 GNSS 板卡、模组、天线等基础器件，实现了核心技术自主可控。未来，公司将持续投入高精度 GNSS 核心芯片的研发，增强核心技术竞争力。
- 自 2003 年成立以来，公司以高精度定位导航技术为发展根基，逐步构建起定位导航技术、感知测量技术、智能控制技术三大核心技术体系，并持续聚焦相关产品与解决方案的研发、制造、集成和产业化应用，不断拓展至多行业领域，2026 年，公司经营目标为归母净利润 7.88 亿元，同比+15%，主要系 2026 年股权激励费用提升至 1.6 亿元（2025 年仅 0.44 亿元）。
- 投资建议及盈利预测：公司将坚持研发战略投入，持续建立公司在芯片、板卡、模组等高精度卫惯导航基础器件、面向封闭和半封闭场景的行业智能机器人、全球星地融合增强服务平台 PointX 建设等方向的技术壁垒，不断提升公司核心技术竞争力。我们预计公司 2026-2028 年可实现归母净利润 7.89、9.87、11.81 亿元，同比增长 26%、27%、30%，对应估值为 32x、25x、21x，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海外市场拓展不及预期；
- 2、重点行业智能化升级不及预期。

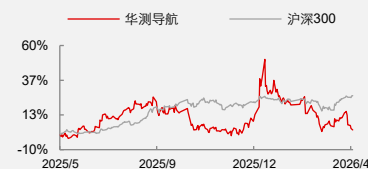
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.69
总股本(万股)	78,689
流通A股/B股(万股)	64,812/0
每股净资产(元)	5.55
近12月最高/最低价(元)	48.00/30.23

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《穿越 β 周期的 α：风雨无惧，前行不止》2026-04-28
- 《激励规模创新高，保障公司长期稳健增长》2025-10-30
- 《部分业务增速放缓，Q4 有望整体改善》2025-10-30



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3699	4411	5328	6509	货币资金	1249	2005	2872	3871
营业成本	1444	1804	2162	2620	交易性金融资产	504	504	504	504
毛利	2256	2607	3166	3889	应收账款	1123	1322	1600	1957
%营业收入	61%	59%	59%	60%	存货	548	665	789	966
营业税金及附加	20	24	29	35	预付账款	45	57	68	82
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1366	1353	1441	1541
销售费用	679	794	959	1172	流动资产合计	4834	5906	7273	8921
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	14	14	14	14
管理费用	260	423	451	560	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	10%	8%	9%	固定资产合计	555	528	500	471
研发费用	558	662	799	976	无形资产	171	177	186	197
%营业收入	15%	15%	15%	15%	商誉	37	36	35	35
财务费用	-31	0	0	0	递延所得税资产	98	98	98	98
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	355	353	353	353
加: 资产减值损失	-25	0	0	0	资产总计	6064	7112	8459	10089
信用减值损失	-112	0	0	0	短期贷款	112	109	106	102
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	347	419	501	612
投资收益	30	40	50	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	779	869	1098	1315	应付职工薪酬	189	218	266	324
%营业收入	21%	20%	21%	20%	应交税费	185	173	223	276
营业外收支	6	0	0	0	其他流动负债	836	976	1163	1398
利润总额	785	869	1098	1315	流动负债合计	1669	1896	2259	2711
%营业收入	21%	20%	21%	20%	长期借款	39	39	39	39
所得税费用	101	83	114	138	应付债券	0	0	0	0
净利润	684	786	985	1177	递延所得税负债	5	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	685	789	987	1181	其他非流动负债	139	139	139	139
少数股东损益	-2	-3	-3	-3	负债合计	1852	2081	2443	2896
EPS (元)	0.88	1.00	1.25	1.50	归属于母公司所有者权益	4200	5022	6010	7191
					少数股东权益	12	9	6	3
					股东权益	4212	5031	6016	7193
					负债及股东权益	6064	7112	8459	10089
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	699	711	900	1039	基本指标				
取得投资收益收回现金	33	40	50	50	每股收益	0.88	1.00	1.25	1.50
长期股权投资	9	0	0	0	每股经营现金流	0.89	0.90	1.14	1.32
资本性支出	-101	-72	-80	-85	市盈率	39.58	31.61	25.26	21.12
其他	-646	46	0	0	市净率	6.54	4.97	4.15	3.47
投资活动现金流净额	-705	14	-30	-35	EV/EBITDA	31.30	23.96	18.56	14.95
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	11.3%	11.1%	11.7%	11.7%
股权融资	337	48	0	0	净资产收益率	16.3%	15.7%	16.4%	16.4%
银行贷款增加 (减少)	-58	-3	-3	-4	净利率	18.5%	17.9%	18.5%	18.1%
筹资成本	-286	0	0	0	资产负债率	30.5%	29.3%	28.9%	28.7%
其他	-6	-4	0	0	总资产周转率	0.66	0.67	0.68	0.70
筹资活动现金流净额	-13	41	-3	-4					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-19	766	867	999					

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证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形范围内，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。