其他通信设备　华测导航（300627.SZ）　增持-A(下调)

国内基建类项目短期承压，无人化和精准测量前景看好

2026 年 11 月 11 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 10 日

收盘价（元/股）：	21.13
总股本（亿股）：	7.94
流通股本（亿股）：	6.58
流通市值（亿元）：	138.94

基础数据：2026 年 9 月 30 日

每股净资产（元/股）：	5.61
每股资本公积（元/股）：	2.00
每股未分配利润（元/股）：	2.22

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➢ **公司发布 2026 年三季报。**2026 年前三季度，公司实现营收 25.0 亿元（YoY-4.4%）；实现归母净利润 3.7 亿元（YoY-25.1%）；实现扣非归母净利润为 2.7 亿元（YoY-39.7%）。单三季度公司实现收入 5.7 亿元，同环比分别-26.8%、-48.8%；实现归母净利润 0.4 亿元，同环比分别-78.6%、-82.9%；单三季度扣非归母净利润为 81 万元，同环比大幅下滑。

➢ **国内基建投资类项目放缓造成收入承压，汇兑损失、股份支付费用和原材料成本上涨等对盈利能力构成不利影响。**受国内宏观经济环境影响，财政支出及基建投资相关领域市场需求有所放缓，公司地信与时空智能、智能建造与数字施工板块业务承压，国内收入同比下降。目前部分项目尚处于待验收阶段，预计将于四季度陆续验收并确收。利润端，除营业收入下滑影响外，人民币对美元及欧元升值造成前三季度汇兑损失近 6000 万元（去年同期收益 3200 万）；此外公司推行的员工股权激励计划本期确认股份支付费用 1 亿元（较去年增加 7200 万元）。

➢ **农机导航与机器人、时空感知与定位服务板块受益于下游智能化无人化具备较强增长动能。**2026 上半年，上述两个板块营收分别同比增长 28.5%、27.0%。农业劳动力老龄化问题、智能化装备提效驱动无人驾驶系统率先在农机领域加速渗透，目前公司已与全球知名拖拉机厂商大成定点合作，农机自动驾驶产品远销海外数十国家。公司不断丰富产品矩阵，推出智能喷雾系统、智能灌溉、农具导航、收获机自动对行系统等产品。时空感知与定制服务板块主要产品是高精度组合导航模组、便携式组合导航终端、抗震型测量天线等。公司在乘用车自动驾驶已被指定多家车企定点，小部分相关车型已量产。在低速机器人、矿车、港口和无人物流等领域，公司与易控、华为等合作，也实现了良好增长。在割草机器人市场，公司与 MOVA 等多家公司达成合作，相关业务快速增长。

➢ **硬件自研+pointX 构筑精准测量护城河。**自研解算芯片和自建服务网络是公司精准定位服务差异化优势。公司全球星地融合增强服务平台 PointX 已完成从“华测一张网”到全球化时空基础设施全面升级。公司同时具备硬件解决方案（多功能通信导航控制器等）和 PointX 服务，后者已形成可持续的服务收费模式，随着硬件客户基数扩大（以 RTK、农业客户为主，无人机终

端也在拓展），预计相关收入规模逐步增长。我们认为，公司的 RTK、自动驾驶产品有望在海外数字施工、乘用车、无人机市场获得更大市场优势。

➢ **产品高性价比+服务优势，海外成多年增长引擎。**精准定位产品下游行业客户对产品性能和服务有较高要求，公司以高精度定位导航技术为根基，实现了 GNSS 芯片、模组、天线全自研，逐步构建起定位导航、感知测量、智能控制三大核心技术体系。公司打造了开放的加速增长型“伙伴+华测”合作体系，在全球建立了强大的合作伙伴网络，在全国主要省份和匈牙利、日本、新加坡等 12 个国家地区设有分支机构，产品销往 140 多个国家和地区。2026 上半年，公司海外收入同比增长 17.6%，毛利率为 71.5%，业绩贡献明显。

盈利预测和投资建议：我们预计短期来看公司国内地理测绘、地灾监测等板块或确收承压，未来两年海外市场、乘用车、机器人等有望成为增长引擎。预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 5.5/8.1/9.9 亿元，同比-20.1%、+47.5%、+22.7%，对应 EPS 为 0.69/1.02/1.25 元，下调为“增持-A”评级。

风险提示：国内测绘基建和地灾监测类项目确收进度不及预期收入同比下滑风险，关键原材料成本上涨备货不及时导致毛利率下滑风险，国内智能网联汽车出货量增长下滑公司自动驾驶产品收入不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,251	3,699	3,566	4,189	4,986
YoY(%)	21.4	13.8	-3.6	17.5	19.0
净利润(百万元)	583	685	547	808	991
YoY(%)	29.9	17.5	-20.1	47.5	22.7
毛利率(%)	58.1	61.0	60.3	60.2	59.7
EPS(摊薄/元)	0.73	0.86	0.69	1.02	1.25
ROE(%)	16.6	16.2	12.4	16.3	17.9
P/E(倍)	28.8	24.5	30.6	20.8	16.9
P/B(倍)	4.8	4.0	3.8	3.4	3.0
净利率(%)	17.9	18.5	15.4	19.3	19.9

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3947	4834	4808	5623	6338
现金	1246	1249	1092	1617	2126
应收票据及应收账款	1050	1235	1142	1396	1536
预付账款	43	45	43	58	64
存货	443	548	802	824	922
其他流动资产	1166	1758	1729	1729	1690
非流动资产	1177	1230	1334	1390	1423
长期投资	23	14	74	77	80
固定资产	553	555	613	687	747
无形资产	146	171	162	138	110
其他非流动资产	455	491	485	487	486
资产总计	5124	6064	6142	7013	7760
流动负债	1413	1669	1586	1924	2105
短期借款	120	112	100	102	102
应付票据及应付账款	435	500	590	600	834
其他流动负债	858	1057	896	1222	1170
非流动负债	**188**	**184**	**153**	**157**	**143**
长期借款	89	39	32	24	16
其他非流动负债	99	144	122	133	127
负债合计	1601	1852	1739	2081	2249
少数股东权益	6	12	9	5	2
股本	549	786	794	794	794
资本公积	1263	1367	1367	1367	1367
留存收益	1711	2118	2390	2787	3276
归属母公司股东权益	3517	4200	4394	4927	5509
负债和股东权益	5124	6064	6142	7013	7760

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	659	699	595	821	1037
净利润	583	684	545	804	988
折旧摊销	110	113	106	124	144
财务费用	10	-31	90	9	-9
投资损失	-63	-30	-27	-53	-53
营运资金变动	-109	-228	-109	-53	-24
其他经营现金流	127	192	-10	-10	-10
投资活动现金流	-521	-705	-269	-17	-114
筹资活动现金流	-105	-13	-484	-278	-414
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.86	0.69	1.02	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.88	0.75	1.03	1.31
每股净资产(最新摊薄)	4.43	5.29	5.53	6.21	6.94

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3251	3699	3566	4189	4986
营业成本	1361	1444	1417	1666	2008
营业税金及附加	18	20	21	22	28
营业费用	600	679	670	771	897
管理费用	258	260	289	323	364
研发费用	469	558	585	645	708
财务费用	10	-31	90	9	-9
资产减值损失	-78	-137	-71	-75	-75
公允价值变动收益	-9	-5	10	10	10
投资净收益	63	30	27	53	53
营业利润	622	779	608	905	1111
营业外收入	14	10	9	9	10
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	632	785	614	911	1117
所得税	49	101	69	107	129
税后利润	583	684	545	804	988
少数股东损益	-0	-2	-2	-4	-3
归属母公司净利润	583	685	547	808	991
EBITDA	735	888	710	1023	1243

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.4	13.8	-3.6	17.5	19.0
营业利润(%)	36.5	25.2	-21.9	48.8	22.7
归属于母公司净利润(%)	29.9	17.5	-20.1	47.5	22.7
获利能力					
毛利率(%)	58.1	61.0	60.3	60.2	59.7
净利率(%)	17.9	18.5	15.4	19.3	19.9
ROE(%)	16.6	16.2	12.4	16.3	17.9
ROIC(%)	15.1	15.0	11.6	15.3	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	31.2	30.5	28.3	29.7	29.0
流动比率	2.8	2.9	3.0	2.9	3.0
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.4	3.2	3.0	3.3	3.4
应付账款周转率	3.0	3.1	2.6	2.8	2.8
估值比率					
P/E	28.8	24.5	30.6	20.8	16.9
P/B	4.8	4.0	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	21.2	17.3	21.6	14.6	11.6

资料来源：常闻、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，本报告的任何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

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 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

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