

**华测导航 (300627.SZ) 三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期**

2024年10月27日

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**
**任浪（分析师）**
**赵旭杨（分析师）**

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523090002

日期	2024/10/25
当前股价(元)	36.97
一年最高最低(元)	42.49/21.45
总市值(亿元)	202.62
流通市值(亿元)	167.42
总股本(亿股)	5.48
流通股本(亿股)	4.53
近3个月换手率(%)	111.25

**中小盘研究团队**
**相关研究报告**

《业绩快速增长，海外市场拓展进入收获期—中小盘信息更新》-2024.8.12  
 《公司发布中报预告，市场开拓成果显现—中小盘信息更新》-2024.7.10  
 《下游应用场景开花结果，导航定位龙头稳健前行—中小盘信息更新》-2024.4.26

**● 公司发布2024年三季报，业绩保持稳健增长**

2024年前三季度，公司实现营业收入22.68亿元，同比增长24.22%，实现归母净利润3.90亿元，同比增长37.84%。公司是国内高精度卫星导航定位领先企业，业绩有望持续稳健增长，基于此，我们维持公司2024-2025年业绩预测并小幅上调公司2026年业绩预测，预计公司2024-2026年归母净利润5.95/7.59/9.51亿元（2024-2026年原值为5.95/7.59/9.50亿元），对应EPS分别为1.09/1.39/1.74元/股，对应当前股价PE分别为34.1/26.7/21.3倍，维持“买入”评级。

**● 规模效应不断凸显、内部管理能力持续提升，公司盈利能力持续增强**

2024年前三季度，公司单季度收入分别为6.17/8.67/7.83亿元，同比增长20.53%、24.57%、26.90%，营收实现持续高增长；单季度归母净利润分别为1.03/1.48/1.38亿元，同比增长30.35%、53.28%、29.42%。盈利能力方面，公司2024年前三季度毛利率与净利率为59.18%/16.96%，同比+0.81pct/+1.83pct，其中净利率连续三个季度增长，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为19.04%/7.54%/16.86%/0.34%，同比变动-1.44pct/-0.65pct/+0.02pct/+0.02pct，公司规模效应不断凸显以及内部管理能力持续提升，费用管控能力逐步增强，整体期间费用率同比减少2.05pct。

**● 下游应用场景开拓成果显著，海外+低空经济+自动驾驶打开空间**

公司围绕高精度定位技术积极拓展行业应用，在农场自动化、地质灾害监测、自动驾驶等行业持续深耕，塑造产品与品牌优势，下游应用场景拓展成果显现。海外业务方面，2024年上半年公司海外市场营收已经达到4.45亿元，同比增长34.98%，同时公司海外业务毛利率为67.29%，随海外市场开拓进入收获期，有望拉动公司业绩向上。自动驾驶方面，公司车规级组合导航产品获得多家车企定点，部分实现批量交付，助力车企自动驾驶能力提高；此外公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、徐工等公司达成合作。公司积极发展低空经济业务，可为低空经济领域作业终端提供包括导航定位模组、高精度账号服务等在内的综合解决方案，打开成长空间。

**● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236	2,678	3,525	4,576	5,791
YOY(%)	17.5	19.8	31.6	29.8	26.6
归母净利润(百万元)	361	449	595	759	951
YOY(%)	22.7	24.3	32.4	27.7	25.2
毛利率(%)	56.6	57.8	57.3	57.2	57.5
净利率(%)	16.1	16.6	16.8	16.4	16.2
ROE(%)	14.0	14.6	17.1	18.6	19.4
EPS(摊薄/元)	0.66	0.82	1.09	1.39	1.74
P/E(倍)	56.1	45.1	34.1	26.7	21.3
P/B(倍)	8.0	6.7	5.9	5.0	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3033	3371	4490	5307	6770
现金	1088	1233	1623	2106	2665
应收票据及应收账款	763	837	1222	1413	1917
其他应收款	71	68	115	123	178
预付账款	52	41	82	78	124
存货	425	486	727	852	1129
其他流动资产	633	706	722	736	757
<b>非流动资产</b>	985	1041	1117	1221	1352
长期投资	58	66	83	99	114
固定资产	620	597	632	700	799
无形资产	174	158	156	141	124
其他非流动资产	132	219	245	281	314
<b>资产总计</b>	4018	4412	5607	6528	8121
<b>流动负债</b>	1213	1171	1986	2326	3151
短期借款	115	117	606	773	1211
应付票据及应付账款	485	475	675	831	1095
其他流动负债	613	580	706	723	845
<b>非流动负债</b>	225	197	177	158	142
长期借款	138	119	99	80	64
其他非流动负债	87	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	1438	1368	2163	2485	3293
少数股东权益	47	40	35	28	14
股本	535	544	544	544	544
资本公积	1009	1158	1158	1158	1158
留存收益	1015	1319	1664	2101	2647
归属母公司股东权益	2533	3004	3408	4016	4814
负债和股东权益	4018	4412	5607	6528	8121

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	354	445	249	691	550
净利润	361	444	591	752	937
折旧摊销	76	104	112	129	155
财务费用	-15	-1	-9	-2	1
<b>投资损失</b>	-24	-17	-20	-19	-20
营运资金变动	-127	-157	-422	-162	-519
其他经营现金流	82	73	-2	-7	-5
投资活动现金流	-283	-228	-165	-207	-260
<b>资本支出</b>	356	140	170	217	270
长期投资	-29	-11	-17	-16	-16
其他投资现金流	102	-77	22	26	25
筹资活动现金流	-52	-63	-183	-167	-168
短期借款	-55	2	489	167	438
长期借款	108	-19	-20	-18	-16
<b>普通股增加</b>	156	9	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	-77	149	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-184	-203	-651	-316	-589
<b>现金净增加额</b>	48	157	-99	316	122

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2236	2678	3525	4576	5791
营业成本	970	1131	1506	1960	2459
营业税金及附加	17	15	23	28	37
营业费用	447	529	676	869	1100
管理费用	184	197	251	295	381
研发费用	403	462	610	795	1007
财务费用	-15	-1	-9	-2	1
资产减值损失	-5	-14	-18	-19	-13
其他收益	131	128	122	127	127
公允价值变动收益	-7	9	1	5	3
投资净收益	24	17	20	19	20
资产处置收益	4	0	1	2	2
<b>营业利润</b>	349	456	593	765	946
营业外收入	7	5	4	5	5
营业外支出	3	4	4	5	4
<b>利润总额</b>	353	457	593	765	947
所得税	-7	13	3	13	10
<b>净利润</b>	361	444	591	752	937
少数股东损益	-1	-5	-4	-7	-14
<b>归属母公司净利润</b>	361	449	595	759	951
EBITDA	413	539	692	887	1097
EPS(元)	0.66	0.82	1.09	1.39	1.74

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.5	19.8	31.6	29.8	26.6
营业利润(%)	18.0	30.6	30.1	28.9	23.7
归属于母公司净利润(%)	22.7	24.3	32.4	27.7	25.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	56.6	57.8	57.3	57.2	57.5
净利率(%)	16.1	16.6	16.8	16.4	16.2
ROE(%)	14.0	14.6	17.1	18.6	19.4
ROIC(%)	25.1	25.4	26.9	31.0	30.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.8	31.0	38.6	38.1	40.5
净负债比率(%)	-29.3	-30.7	-24.3	-28.9	-27.0
流动比率	2.5	2.9	2.3	2.3	2.1
速动比率	1.9	2.2	1.7	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6
应付账款周转率	3.7	3.7	4.4	4.3	4.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.82	1.09	1.39	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.81	0.45	1.26	1.00
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.48	6.22	7.33	8.78
<b>估值比率</b>					
P/E	56.1	45.1	34.1	26.7	21.3
P/B	8.0	6.7	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	46.1	35.0	27.4	21.0	16.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn