

业绩延续高质量增长，盈利能力持续提升

2024 年 10 月 28 日

➤ **事件：**2024 年三季度报正式披露，营业总收入 22.68 亿元，同比去年增长 24.22%，归母净利润为 3.9 亿元，同比去年增长 37.84%。

➤ **公司 Q3 营收及利润同比延续高速高质量增长，毛利率水平环比提升。**据公司三季度报数据显示，2024Q3 公司实现营业收入 7.83 亿元，较 2023Q3 的 6.17 亿元同比+26.90%，公司 2024Q3 实现归母净利润 1.38 亿元，较 2023Q3 的 1.07 亿元同比增长 29.42%。公司 2024Q3 毛利率水平达 60.59%，较 2023Q3 的 58.64%同比提升 1.95pcts，较 2024Q2 的 58.18%环比提升 1.09pcts。

➤ **公司延续海外市场开拓，利润空间有望进一步拓宽。**2020 年公司海外业务收入全年占比仅为 14.05%，2021 年公司持续开拓海外市场，海外业务收入快速由 2020 年全年的 1.98 亿元增长至 2021 年的 3.15 亿元，全年海外业务收入占比达 16.55%；2022 年公司海外业务收入达 4.87 亿元，同比增长 54.8%，同时收入占比提升至 21.80%；2023 年公司海外业务收入已达 7.19 亿元，占比快速增长至 26.85%；2024 年上半年公司海外收入达 4.45 亿元，占比已超 30%，海外市场拓展成果显著。我们认为公司对海外市场的持续深度布局有望延伸公司成长曲线，同时海外市场收入占比的提升或将对公司毛利率水平带来一定程度提拉，进一步打开公司盈利空间。

➤ **公司深度布局自动家私与低空经济领域，有望贡献全新增量看点。**公司依托组合导航算法的核心技术优势，开发出了高精度、高动态定位测向测姿接收机等终端，能够为自动驾驶乘用车、无人矿卡、无人集卡、无人接驳、物流机器人、清扫机器人等提供高精度组合导航模组、组合导航板卡、定位测向接收机、便携式组合导航终端、抗震型测量天线等产品，可满足自动驾驶、车辆智能监控管理、智能物流等应用对高精度导航定位的需求。目前公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与阿里巴巴、踏歌智行、西井等公司达成合作，并在乘用车自动驾驶业务上取得了良好的突破，已被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，并已进行批量交付，后续有望为公司带来全新业绩增量。此外，公司积极布局低空经济领域，**依托高精度导航定位的技术积累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，同时公司在激光雷达和无人机领域布局较早，有望在低空经济大潮中发力。**

➤ **投资建议：**我们认为公司基于海内外布局后续有望延续高速高质量发展。预计公司 2024-2026 年归母净利润有望分别达 5.50/6.62/8.86 亿元，对应 PE 倍数为 37x/31x/23x。我们认为公司海外市场后续有望继续为公司带来增量看点，同时自动驾驶卫惯组合终端产品也有望伴随客户的持续拓展放量，为公司带来更高成长性。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；公司海外市场拓展进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,678	3,456	4,449	5,790
增长率 (%)	19.8	29.0	28.7	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	449	550	662	886
增长率 (%)	24.3	22.4	20.4	33.9
每股收益 (元)	0.82	1.00	1.21	1.62
PE	45	37	31	23
PB	6.7	5.9	5.2	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
36.97 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 1.华测导航 (300627.SZ) 2024 年半年报点评：业绩快速增长，出海业务成果显现 -2024/08/08
- 2.华测导航 (300627.SZ) 2023 年年报点评：业绩延续稳健增长，进一步赋能机器人与自动驾驶-2024/04/18
- 3.华测导航 (300627.SZ) 2023 年三季度业绩点评：业绩持续超预期，海外市场拓展成果显著-2023/10/26
- 4.华测导航 (300627.SZ) 2023 年半年报点评：各主营业务多点开花，全球化布局成果显现-2023/08/09
- 5.华测导航 (300627.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩超预期，各主营业务实现稳步增长-2023/07/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,678	3,456	4,449	5,790
营业成本	1,131	1,641	2,180	2,944
营业税金及附加	15	22	28	36
销售费用	529	726	956	1,158
管理费用	197	207	267	347
研发费用	462	518	623	782
EBIT	433	341	394	522
财务费用	-1	11	7	5
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	17	28	36	45
营业利润	456	549	661	884
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	457	549	661	884
所得税	13	5	5	7
净利润	444	544	656	877
归属于母公司净利润	449	550	662	886
EBITDA	547	499	577	717

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,233	1,565	1,877	2,408
应收账款及票据	837	1,082	1,413	1,826
预付款项	41	81	100	134
存货	486	712	944	1,274
其他流动资产	774	828	871	938
流动资产合计	3,371	4,269	5,205	6,579
长期股权投资	66	80	96	110
固定资产	597	700	779	817
无形资产	158	164	167	167
非流动资产合计	1,041	1,138	1,203	1,224
资产合计	4,412	5,407	6,408	7,803
短期借款	117	170	170	170
应付账款及票据	475	731	972	1,299
其他流动负债	580	862	1,116	1,463
流动负债合计	1,171	1,763	2,258	2,932
长期借款	119	119	119	119
其他长期负债	78	78	78	78
非流动负债合计	197	197	197	197
负债合计	1,368	1,960	2,456	3,129
股本	544	548	548	548
少数股东权益	40	35	29	20
股东权益合计	3,044	3,447	3,953	4,674
负债和股东权益合计	4,412	5,407	6,408	7,803

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.77	29.04	28.72	30.15
EBIT 增长率	37.89	-21.33	15.59	32.60
净利润增长率	24.32	22.37	20.40	33.89
盈利能力 (%)				
毛利率	57.77	52.51	50.99	49.15
净利率	16.57	15.75	14.74	15.16
总资产收益率 ROA	10.18	10.17	10.33	11.36
净资产收益率 ROE	14.95	16.11	16.86	19.04
偿债能力				
流动比率	2.88	2.42	2.30	2.24
速动比率	2.37	1.93	1.80	1.73
现金比率	1.05	0.89	0.83	0.82
资产负债率 (%)	31.02	36.25	38.32	40.10
经营效率				
应收账款周转天数	108.41	109.86	111.22	110.30
存货周转天数	156.84	158.34	158.12	157.98
总资产周转率	0.61	0.64	0.69	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.00	1.21	1.62
每股净资产	5.48	6.23	7.16	8.49
每股经营现金流	0.81	1.19	1.24	1.57
每股股利	0.35	0.40	0.45	0.50
估值分析				
PE	45	37	31	23
PB	6.7	5.9	5.2	4.4
EV/EBITDA	35.27	38.11	32.41	25.34
股息收益率 (%)	0.95	1.08	1.22	1.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	444	544	656	877
折旧和摊销	113	158	183	194
营运资金变动	-129	-27	-129	-170
经营活动现金流	445	651	679	861
资本开支	-140	-238	-229	-198
投资	-16	-14	-16	-14
投资活动现金流	-228	-224	-209	-166
股权募资	126	4	0	0
债务募资	-23	53	0	0
筹资活动现金流	-63	-95	-159	-165
现金净流量	157	332	312	530

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026