

2023年08月10日

华测导航（300627.SZ）

公司快报

通信 | 其他通信设备III

 投资评级 **买入-B(首次)**

 股价(2023-08-10) **31.66 元**

交易数据

总市值（百万元）	17,070.50
流通市值（百万元）	13,975.33
总股本（百万股）	539.18
流通股本（百万股）	441.42
12个月价格区间	37.18/26.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.32	16.86	-2.97
绝对收益	-4.61	14.52	-7.32

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

营收利润双高增长，多业务板块拓展显著

投资要点

- ◆ **事件：**2023年8月8日，华测导航发布2023年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入12.08亿元，比去年同期增长30.09%，实现归属于上市公司股东的净利润1.76亿元，同比增长30.33%。
- ◆ **营收利润大幅增长，研发投入保持较高水平。**报告期内，实现营业收入12.08亿元，同比增长30.09%；实现归属于上市公司股东的净利润1.76亿元，同比增长30.33%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.57亿元，同比增长67.57%。盈利能力稳步增长，实现毛利率58.24%，同比下降0.66个百分点。报告期内，研发投入共计1.85亿元，占同期公司营业收入的比例为15.28%。公司已申请900余项知识产权，其中专利700余项，发明专利400余项。公司注重研发体系规划和建设，在优势知识密集区域吸引人才团队，在国内建立上海、武汉、南京及北京四个研发基地。海外市场迅速推广，在美国、东南亚等8个国家/地区设有分支机构，产品品类逐渐丰富，下游客户群体快速拓展，RTK产品持续增长的同时，农机自动驾驶、二维激光雷达、无人船等产品均已呈现出良好的增长势头。
- ◆ **依托两大基础平台，形成优势解决方案。**一是高精度定位芯片技术平台。公司已经形成了较完备的、以高精度GNSS芯片、板卡、模组、天线等基础器件为主的高精度定位芯片技术平台，拥有数万个典型用户场景的实测数据，研发并量产了高精度GNSS基带芯片“璇玑”、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。二是全球星地一体增强网络服务平台。公司攻坚SWAS广域增强系统核心算法和打造全球星地一体增强网络服务的基础设施，构建全球卫星导航定位解算平台，面向全球客户提供精准可靠安全的位置增强服务和解决方案。该平台除满足测量测绘、位移监测、精准农业、国土资源调查、智慧城市管理等对高精度定位需求的服务外，还能覆盖海洋、沙漠等地基增强系统难以覆盖的区域，实现空地一体化增强服务。
- ◆ **四大板块协同发力，自动驾驶新突破。**公司主要应用在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶四大板块。建筑与基建领域，向市场推广“视觉RTK”等高精度接收机智能装备，惯性导航与卫星定位融合解算，提升了数据质量，突破了在复杂测量场景、无网络场景下的作业问题。地理空间信息领域，加大对高精度激光雷达、组合导航、SLAM、摄影测量、无人飞控相关技术投入，并持续推广智能测绘无人船“华微3号Pro”。资源与公共事业领域，参与了无人农场实践项目，实现农业生产的耕、种、管、收等关键作业流程的少人化、无人化作业，积极布局水利监测，已累计在全国千余座水库安装了万套监测设备；机器人与自动驾驶领域，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。公司在乘用车自动驾驶业务上取得了良好的突破，截至目前，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，并已进行批量交付。



◆ **投资建议：**定位导航是实现自动化、无人化的基础，公司一直深耕此领域并逐步拓展不同行业，应用范围广阔。我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司2023-2025 年收入 29.18/ 38.00/ 49.36 亿元，同比增长 30.5%/30.2%/29.9%，公司归母净利润分别为 4.69/ 6.11/8.06 亿元，同比增长 29.7% / 30.4% / 31.9%，对应 EPS 0.87/1.13 / 1.50 元，PE 36.4 / 27.9 / 21.2；首次覆盖，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**重点领域产品拓展不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	2,918	3,800	4,936
YoY(%)	35.0	17.5	30.5	30.2	29.9
净利润(百万元)	294	361	469	611	806
YoY(%)	49.5	22.7	29.7	30.4	31.9
毛利率(%)	54.6	56.6	56.6	56.9	57.0
EPS(摊薄/元)	0.55	0.67	0.87	1.13	1.50
ROE(%)	13.0	14.0	16.2	18.1	20.0
P/E(倍)	58.0	47.3	36.4	27.9	21.2
P/B(倍)	7.8	6.7	6.0	5.1	4.3
净利率(%)	15.5	16.1	16.1	16.1	16.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 29.18/ 38/ 49.36 亿元，毛利率 56.6%/56.9%/57.0%。建筑与基建领域，业务稳步增加，预计 2023-2025 年实现收入 10.27/12.12/14.91 亿元，毛利率 61.61%/62.26%/61.61%；资源与公共事业领域，伴随着公司农业板块的不断渗入，预计 2023-2025 年实现收入 11.19/13.45/15.12 亿元，毛利率 55.83%/56.12%/57.32%；地理空间信息领域，随着高精度、激光雷达的融合应用，预计实现 6.33/10.13/15.19，毛利率 52.13%/54.18%/55.09%，机器人与无人驾驶领域，前期基数低，叠加行业景气度提升，预计 2023-2025 年实现收入 1.39/2.30/4.14 亿元，毛利率 46.12%/45.22%/46.23%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
建筑与基建	收入（亿元）	9.17	10.27	12.12	14.91
	YoY（%）	6.68%	12.00%	18.00%	23.00%
	毛利率（%）	61.75%	61.61%	62.26%	61.61%
资源与公共事业	收入（亿元）	7.98	11.19	13.45	15.12
	YoY（%）	22.23%	40.27%	20.18%	12.40%
	毛利率（%）	57.83%	55.83%	56.12%	57.32%
地理空间信息	收入（亿元）	4.22	6.33	10.13	15.19
	YoY（%）	31.07%	50.00%	60.00%	50.00%
	毛利率（%）	45.97%	52.13%	54.18%	55.09%
机器人与无人驾驶	收入（亿元）	0.99	1.39	2.30	4.14
	YoY（%）	10.84%	40.00%	66.00%	80.00%
	毛利率（%）	45.24%	46.12%	45.22%	46.23%
合计	收入（亿元）	22.36	29.18	38	49.36
	YoY（%）	17.75%	30.50%	30.20%	29.90%
	毛利率（%）	56.64%	56.60%	56.90%	57.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司北斗星通（北斗核心器件等）、海能达（专网通信等）、振芯科技（北斗导航等）作为可比公司。可比公司 2023-24 年平均 PE 估值为 44.73、32.21 倍，随着定位导航在无人化、自动化的作用中越来越突出，公司作为定位导航龙头公司业绩可期。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS（元）			PE（倍）		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
002151. SZ	北斗星通	32.37	176.1	0.28	0.40	0.58	99.16	80.78	55.92
002583. SZ	海能达	6.09	110.8	0.22	0.25	0.31	22.77	24.75	19.43
300101. SZ	振芯科技	21.31	120.4	0.54	0.74	1.00	45.72	28.67	21.28
平均							55.88	44.73	32.21
300627. SZ	华测导航	31.66	169.7	0.67	0.87	1.13	47.3	36.4	27.9

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 8 月 9 日）

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2694	3033	3539	4243	5185
现金	1018	1088	1173	1388	1642
应收票据及应收账款	493	763	876	1259	1515
预付账款	69	52	106	100	167
存货	377	425	623	732	1024
其他流动资产	737	704	760	764	837
非流动资产	702	985	1026	1097	1196
长期投资	21	58	105	151	198
固定资产	78	620	595	593	619
无形资产	148	174	172	170	155
其他非流动资产	455	132	153	183	224
资产总计	3396	4018	4564	5340	6382
流动负债	1004	1213	1458	1802	2215
短期借款	170	115	115	115	115
应付票据及应付账款	355	485	612	807	1032
其他流动负债	479	613	731	880	1068
非流动负债	156	225	197	170	145
长期借款	31	138	110	84	58
其他非流动负债	126	86	86	86	86
负债合计	1160	1438	1655	1972	2360
少数股东权益	47	47	48	47	44
股本	379	535	539	539	539
资本公积	1087	1009	1009	1009	1009
留存收益	768	1015	1280	1637	2111
归属母公司股东权益	2189	2533	2861	3321	3978
负债和股东权益	3396	4018	4564	5340	6382

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	271	354	396	592	683
净利润	290	360	470	610	803
折旧摊销	53	76	128	143	165
财务费用	10	-15	0	6	12
投资损失	-17	-24	-15	-19	-19
营运资金变动	-98	-127	-185	-146	-276
其他经营现金流	33	82	-1	-1	-1
投资活动现金流	-598	-283	-152	-194	-244
筹资活动现金流	843	-52	-159	-183	-185

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.55	0.67	0.87	1.13	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.66	0.74	1.10	1.27
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.70	5.30	6.15	7.37

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1903	2236	2918	3800	4936
营业成本	863	970	1267	1638	2122
营业税金及附加	13	17	19	26	34
营业费用	421	447	496	646	839
管理费用	116	184	196	262	345
研发费用	333	403	438	570	740
财务费用	10	-15	0	6	12
资产减值损失	-5	-33	-44	-57	-58
公允价值变动收益	10	-7	1	1	1
投资净收益	17	24	15	19	19
营业利润	296	349	475	616	804
营业外收入	2	7	3	4	4
营业外支出	6	3	4	4	4
利润总额	292	353	475	616	804
所得税	2	-7	5	6	1
税后利润	290	360	470	610	803
少数股东损益	-5	-1	1	-1	-3
归属母公司净利润	294	361	469	611	806
EBITDA	326	413	579	731	932

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	17.5	30.5	30.2	29.9
营业利润(%)	34.0	18.0	36.1	29.7	30.5
归属于母公司净利润(%)	49.5	22.7	29.7	30.4	31.9
获利能力					
毛利率(%)	54.6	56.6	56.6	56.9	57.0
净利率(%)	15.5	16.1	16.1	16.1	16.3
ROE(%)	13.0	14.0	16.2	18.1	20.0
ROIC(%)	11.1	12.2	14.3	16.3	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	35.8	36.3	36.9	37.0
流动比率	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3
速动比率	2.0	1.9	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	58.0	47.3	36.4	27.9	21.2
P/B	7.8	6.7	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	48.8	38.7	27.4	21.4	16.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn