

华测导航 (300627.SZ)

国内业务稳中向好，海外市场加速开拓

优于大市

核心观点

2024年上半年增速超年初目标。公司发布2024年半年报，实现营业收入14.8亿元，同比增长22.9%；实现归母净利润2.5亿元，同比增长43%；实现扣非归母净利润2.1亿元，同比增长34.5%。非经常性收益主要为投资收益和政府补助约2100万。

单季度来看，公司二季度实现营业收入8.7亿元，同比增长25%；实现归母净利润1.5亿元，同比增长53%。公司上半年增速超全年目标(利润增速25%)，全年有望超预期。

盈利稳健，现金流改善。2024年上半年公司整体毛利率为58.4%，达到近五年最好水平，净利率达到16.5%，同样是历史较高水平。主要得益于有效的费用管控，费用率稳中有降。24年第二季度同比大幅改善，得益于公司重视回款，加大海外优质业务的开拓。

资源与公共事业、机器人与自动驾驶增速亮眼。2024年上半年，公司资源与公用事业板块同比增长48%，主要系国内加大自然灾害监测投入，公司形变监测系统解决方案中标量放大；同时，农业现代化背景下农机自动驾驶渗透率快速提升，公司高精度定位产品加速出货；水利监测方面，公司已累计在全国千余座水库安装了万余套监测设备。机器人与自动驾驶板块同比增长37%，主要得益于公司在工业车、乘用车等领域的卫惯组合导航产品渗透率提升，随着robotaxi、萝卜快跑等新商业形态的出现，公司自动驾驶板块的成长空间可期。

海外业务持续开拓，占比已达到30%。公司上半年海外业务收入4.45亿，占比达到30%。海外业务毛利率达到67%，是公司利润增长的重要贡献来源。同时，公司国内业务也实现了18%的增速，稳中向好。公司已在海外建立了强大的经销商网络，在匈牙利、新加坡等8个国家/地区设有分支机构。同时依靠产品力、定价优势、服务优势、定制化能力，建立了较强的竞争力，海外业务有望持续快速增长。

风险提示：下游市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

综合公司增长目标，费用控制能力等，维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.7/7.0/8.5亿元，当前股价对应PE分别为27/22/18倍。公司海外市场加速开拓，卫星导航赋能车载、低空经济等领域，看好公司增长潜力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236	2,678	3,326	4,101	4,820
(+/-%)	17.5%	19.8%	24.2%	23.3%	17.5%
净利润(百万元)	361	449	566	704	846
(+/-%)	22.7%	24.4%	26.1%	24.3%	20.2%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.04	1.29	1.55
EBIT Margin	9.6%	12.8%	14.9%	14.2%	14.6%
净资产收益率(ROE)	14.3%	15.0%	16.7%	18.1%	18.9%
市盈率(PE)	42.2	34.5	27.4	22.1	18.4
EV/EBITDA	57.4	37.7	29.7	25.9	22.2
市净率(PB)	6.02	5.16	4.57	3.99	3.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

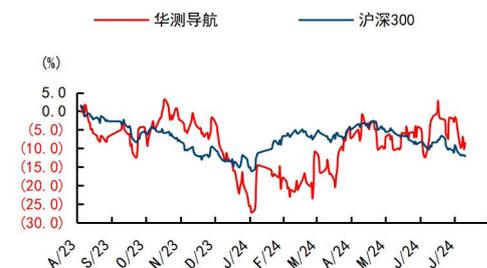
machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.50元
总市值/流通市值	15547/12830百万元
52周最高价/最低价	32.94/21.45元
近3个月日均成交额	234.47百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

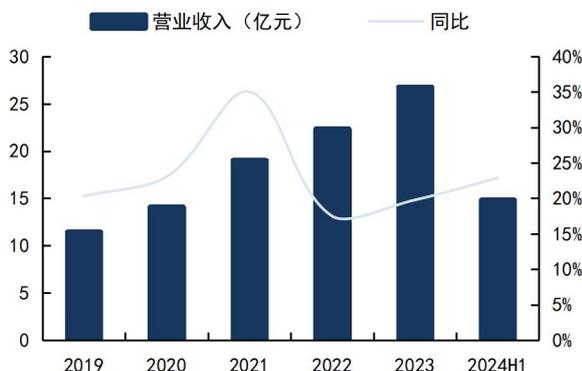
相关研究报告

- 《华测导航(300627.SZ)-海外市场加速布局，卫星导航赋能低空经济》——2024-04-19
- 《华测导航(300627.SZ)-三季度净利润增长稳健，海外市场快速增长》——2023-10-12
- 《华测导航(300627.SZ)-二季度扣非净利润增长119%，加速开拓海外市场》——2023-08-10
- 《华测导航(300627.SZ)-2022年净利润增长23%，海外市场持续开拓》——2023-04-19
- 《华测导航(300627.SZ)-三季度经营稳健，车载定点项目稳步推进》——2022-10-25

财务分析

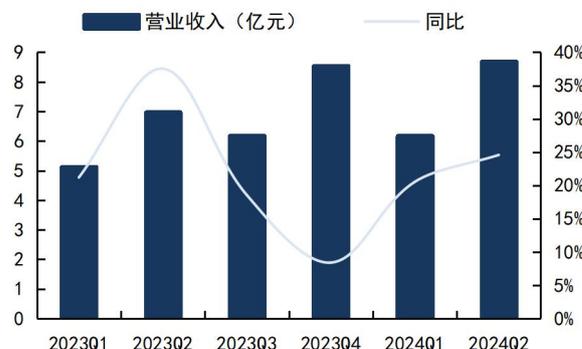
公司 Q2 单季度收入增速 25%，连续 3 个季度加速增长，恢复势头良好。

图1：华测导航营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

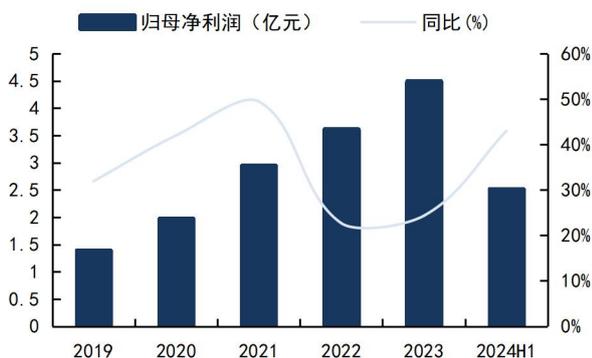
图2：华测导航单季营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

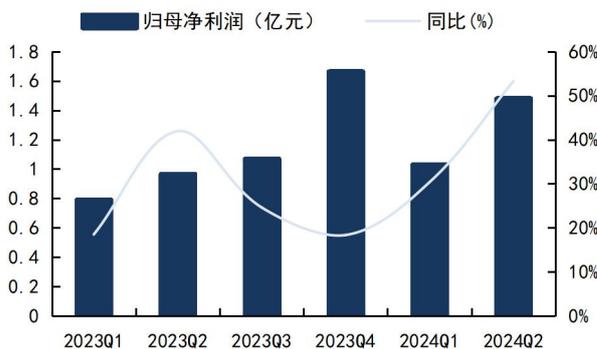
公司上半年利润增速 43%，远超年初制定的全年 25% 的利润增速目标。

图3：华测导航归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

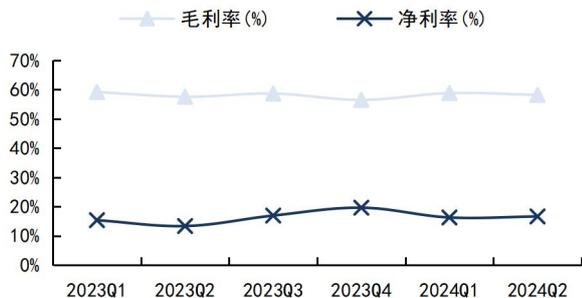
图4：华测导航单季归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

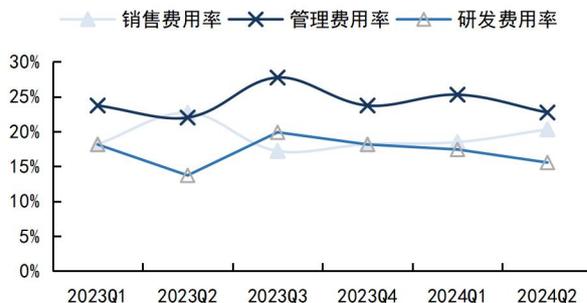
公司毛利率稳健，费用率持续优化，盈利能力逐步增强。

图5：华测导航单季度毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

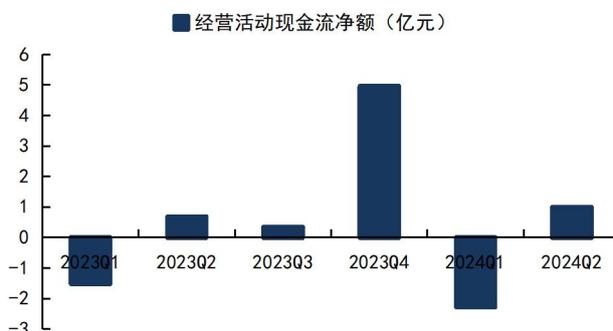
图6：华测导航单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

公司 24 年二季度经营活动现金流同环比大幅改善。

图7：华测导航季度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：

综合公司增长目标，费用控制能力等，维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.7/7.0/8.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 27/22/18 倍。公司海外市场加速开拓，卫星导航赋能车载、低空经济等领域，看好公司增长潜力，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月10日)	EPS (元)			PE			PB 2024E	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
300627.SZ	华测导航	优于大市	27.98	0.83	1.04	1.29	33.9	26.9	21.7	4.9	143
002151.SZ	北斗星通	无评级	24.95	0.31	0.76	1.08	80.5	32.8	23.1	2.5	136
002465.SZ	海格通信	优于大市	9.63	0.30	0.35	0.44	32.1	27.6	21.8	1.9	239
300101.SZ	振芯科技	无评级	13.95	0.13	0.36	0.48	108.4	39.1	28.8	4.5	79
	平均						73.7	33.1	24.6	3.0	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；北斗星通、海格通信、振芯科技采用 Wind 一致预期数据

风险提示：下游市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期；市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1088	1233	1465	1966	2441	营业收入	2236	2678	3326	4101	4820
应收款项	834	905	957	1123	1321	营业成本	970	1131	1431	1813	2149
存货净额	425	486	606	627	718	营业税金及附加	17	15	18	23	27
其他流动资产	296	389	333	410	482	销售费用	447	529	619	759	882
流动资产合计	3033	3371	3756	4508	5340	管理费用	184	197	196	238	275
固定资产	623	597	659	694	681	研发费用	403	462	565	685	786
无形资产及其他	174	158	152	146	139	财务费用	(15)	(1)	(28)	(36)	(49)
投资性房地产	129	219	219	219	219	投资收益	24	17	35	20	20
长期股权投资	58	66	66	66	66	资产减值及公允价值变动	(2)	23	13	11	16
资产总计	4018	4412	4853	5633	6446	其他收入	(305)	(392)	(565)	(685)	(786)
短期借款及交易性金融负债	133	123	150	135	136	营业利润	349	456	572	652	787
应付款项	485	475	632	828	956	营业外净收支	4	1	5	65	75
其他流动负债	595	574	438	550	649	利润总额	353	457	577	717	862
流动负债合计	1213	1171	1220	1514	1742	所得税费用	(7)	13	17	22	26
长期借款及应付债券	138	119	119	119	119	少数股东损益	(1)	(5)	(7)	(9)	(10)
其他长期负债	86	78	78	78	78	归属于母公司净利润	361	449	566	704	846
长期负债合计	225	197	197	197	197	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1438	1368	1417	1711	1939	净利润	361	449	566	704	846
少数股东权益	47	40	35	29	22	资产减值准备	27	12	4	2	(0)
股东权益	2533	3004	3400	3893	4486	折旧摊销	75	103	74	81	86
负债和股东权益总计	4018	4412	4853	5633	6446	公允价值变动损失	2	(23)	(13)	(11)	(16)
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(1)	(28)	(36)	(49)
每股收益	0.67	0.83	1.04	1.29	1.55	营运资本变动	10	(344)	(90)	45	(133)
每股红利	0.22	0.29	0.31	0.39	0.47	其它	(28)	(15)	(8)	(8)	(7)
每股净资产	4.73	5.52	6.24	7.14	8.23	经营活动现金流	448	181	533	812	776
ROIC	12%	14%	17%	22%	28%	资本开支	0	(78)	(120)	(100)	(50)
ROE	14%	15%	17%	18%	19%	其它投资现金流	51	32	(38)	15	3
毛利率	57%	58%	57%	56%	55%	投资活动现金流	14	(53)	(158)	(85)	(47)
EBIT Margin	10%	13%	15%	14%	15%	权益性融资	29	126	0	0	0
EBITDA Margin	13%	17%	17%	16%	16%	负债净变化	108	(19)	0	0	0
收入增长	18%	20%	24%	23%	18%	支付股利、利息	(120)	(156)	(170)	(211)	(254)
净利润增长率	23%	24%	26%	24%	20%	其它融资现金流	(397)	241	27	(15)	1
资产负债率	37%	32%	30%	31%	30%	融资活动现金流	(392)	17	(142)	(226)	(253)
息率	0.8%	1.0%	1.1%	1.4%	1.6%	现金净变动	70	145	232	501	475
P/E	42.2	34.5	27.4	22.1	18.4	货币资金的期初余额	1018	1088	1233	1465	1966
P/B	6.0	5.2	4.6	4.0	3.5	货币资金的期末余额	1088	1233	1465	1966	2441
EV/EBITDA	57.4	37.7	29.7	25.9	22.2	企业自由现金流	0	15	345	592	583
						权益自由现金流	0	237	400	613	632

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032