下载日志已记录，仅供内部参考，股票报告网

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

华测导航(300627)

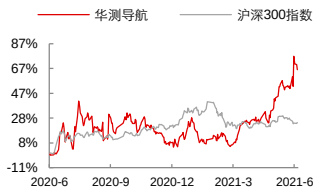
定增落地，储备未来

报告日期	2021-06-23
公司研究	点评报告
评级	买入 | 维持
当前股价(元)	33.17

公司基本数据

总股本(万股)	34,581
流通 A 股/B 股(万股)	26,999/0
资产负债率	40.06%
每股净资产(元)	3.45
市盈率(当前)	50.42
市净率(当前)	9.66
12 个月内最高/最低价(元)	35.30/19.88

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《披荆斩棘，一路向前》2021-04-22
- 《Q1业绩超预期，全年高增长可期》2021-03-26
- 《乘风破浪，一路向前》2021-01-12

风险提示

1. 受疫情影响，海外业务拓展受影响；
2. 自动驾驶发展不及预期。

事件描述

6 月 22 日，公司发布《向特定对象发行股票发行情况报告书》。最终本次发行价格为 26.02 元/股，募集资金总额 8.00 亿元。

事件评论

- **公司定增项目落地，主流机构参与度高。**按照公司计划，本次募集金额中 3.27 亿元用于扩展北斗高精度基础器件及终端设备产能；2.38 亿元用于研发中心建设；2.35 亿元用于补充流动资金。近年来公司产能较为紧张，其中 2020 年产能利用率达 110%。根据公司计划，扩产能计划完全达产后，高精度 GNSS 接收机年产能将新增 50,000 台（套），板卡年产能将新增 60,000 件，组合导航接收机年产能将新增 12,000 台（套），支撑公司未来发展。另外，本次发行价格是发行底价的 1.12 倍，主流机构参与度高，彰显市场对公司未来信心。
- **下游应用解决方案齐发力，保障未来几年高增长。**下游解决方案景气度上行，公司有望深度受益。国家推动下，形变监测市场未来几年预计将迎来高景气，公司作为业内龙头，有望充分受益；在土地集中化改革以及务农人口减少的背景下，自动农机市场进入高增长期，公司近期推出的领航员 NX510 安装仅需一人 30 分钟即可完成。商业导航方面，公司和部分汽车大厂均有合作，收获通标标准技术服务(SGS) IATF16949 认证证书，标志公司可参与全球汽车供应链项目竞标。
- **北三全球组网完毕，海外市场前景可期。**海外巨头天宝营收及利润体量均为公司 10 倍以上，走向海外或成为国内高精度定位厂商的必经之路。在北三全球系统加持下，国内厂商竞争力增强，性价比优势明显。公司收购的俄罗斯代理商 PRIN 86%的股权，将助力公司快速切入俄罗斯市场。基于海外疫情有望得到有效控制的背景下，我们认为公司海外市场突破或加速，打开成长天花板。
- **盈利预测及投资建议：**本次顺利融资助力公司扩充产能储备，加大研发投入有望进一步夯实公司在高精度定位领域的核心竞争力，持续提升在灾害监测、农机自动驾驶、海外等市场领域的份额。**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.00、4.20、5.50 亿元，同比增长 52%、40%、31%，对应 PE 估值为 38、27、21 倍，维持“买入”评级，重点推荐。**

分析师及联系人

- 于海宁 (8610)57065360 yuhn@cjsc.com.cn 执业证书编号：S0490517110002
- 赵麦琪 (8621)61118751 zhaomq@cjsc.com.cn 执业证书编号：S0490521050003
- 黄天佑 (8621)61118751 huangty1@cjsc.com.cn
- 祖圣腾 (8621)61118751 zust@cjsc.com.cn
- 李烨 (8621)61118751 liye2@cjsc.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考，股票报告网

财务报表及指标预测

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**1410**	**1933**	**2609**	**3479**
营业成本	644	912	1245	1662
毛利	**765**	**1021**	**1364**	**1818**
%营业收入	54%	53%	52%	52%
营业税金及附加	9	12	16	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	307	406	522	689
%营业收入	22%	21%	20%	20%
管理费用	92	126	170	226
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	209	282	370	491
%营业收入	15%	15%	14%	14%
财务费用	13	-4	-7	-10
%营业收入	1%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-22	-4	-5	-5
信用减值损失	-17	-17	-17	-20
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	22	17	21	24
营业利润	**221**	**332**	**462**	**610**
%营业收入	16%	17%	18%	18%
营业外收支	-2	2	5	2
利润总额	**219**	**334**	**467**	**612**
%营业收入	16%	17%	18%	18%
所得税费用	21	32	44	58
净利润	198	302	423	554
归属于母公司所有者的净利润	**197**	**300**	**420**	**550**
少数股东损益	1	2	3	4
EPS（元）	**0.57**	**0.87**	**1.21**	**1.59**

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**231**	**115**	**324**	**384**
取得投资收益收回现金	8	17	21	24
长期股权投资	-14	-15	-15	-15
资本性支出	-16	-82	-74	-77
其他	-85	-47	-52	-52
投资活动现金流净额	**-107**	**-127**	**-120**	**-119**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	297	-37	-10	0
筹资成本	-78	-63	-82	-102
其他	-316	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-97**	**-100**	**-92**	**-102**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**18**	**-112**	**113**	**163**

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	498	386	498	662
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款	502	731	978	1297
存货	232	320	436	579
预付账款	50	83	107	144
其他流动资产	181	198	230	272
流动资产合计	**1503**	**1757**	**2290**	**2994**
长期股权投资	33	48	63	78
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	66	76	84	92
无形资产	118	155	184	216
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	35	35	35	35
其他非流动资产	153	202	259	313
资产总计	**1924**	**2289**	**2930**	**3744**
短期贷款	87	50	40	40
应付款项	146	205	283	376
预收账款	0	16	19	22
应付职工薪酬	64	88	122	163
应交税费	57	56	81	111
其他流动负债	378	438	607	800
流动负债合计	**731**	**854**	**1153**	**1512**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	96	96	96	96
负债合计	**833**	**956**	**1254**	**1614**
归属于母公司所有者权益	1085	1325	1665	2116
少数股东权益	6	8	11	14
股东权益	**1091**	**1333**	**1676**	**2130**
负债及股东权益	**1924**	**2289**	**2930**	**3744**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.57	0.87	1.21	1.59
每股经营现金流	0.67	0.33	0.94	1.11
市盈率	39.91	38.24	27.31	20.84
市净率	7.24	8.65	6.89	5.42
EV/EBITDA	38.54	48.55	34.08	25.31
总资产收益率	10.2%	13.1%	14.3%	14.7%
净资产收益率	18.1%	22.6%	25.2%	26.0%
净利率	14.0%	15.5%	16.1%	15.8%
资产负债率	43.3%	41.8%	42.8%	43.1%
总资产周转率	0.73	0.84	0.89	0.93

资料来源：公司公告，长江证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考，股票报告网

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于市场
	中　　性：	相对表现与市场持平
	看　　淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对大盘涨幅大于 10%
	增　　持：	相对大盘涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对大盘涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对大盘涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址:

上海
Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C /（200122）

武汉
Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C /（430015）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。