

华测导航(300627)

报告日期: 2022 年 10 月 24 日

Q3 业绩较好恢复, 持续看好未来增长

——华测导航 2022 年三季报点评报告

投资要点

□ 外部不利环境影响下, 业绩展现韧性

面对疫情反复等外部不利环境影响, 公司积极应对, 审慎经营, 持续提升管理水平, 同时进一步加大市场拓展力度, 整体营收和利润水平保持增长态势。

1-9 月公司收入 14.49 亿元同比增长 14.20%、归母净利润 2.21 亿元同比增长 24.46%。Q3 单季度业绩较 Q2 单季较好恢复, Q3 单季实现收入 5.21 亿元同比增长 25.49%、归母净利润 0.86 亿元同比增长 26.59%; 业绩符合预期。

□ 持续提升管理水平, 盈利能力提升

1-9 月公司毛利率 59.4%, 同比提升 3.4pct, Q3 单季毛利率 60.4%, 同比提升 5.3pct, 环比提升 2.7pct; 1-9 月净利率 15.0%, 同比提升 1.3pct, Q3 单季净利率 16.6%, 同比提升 0.7pct, 环比 3.5pct。

1-9 月, 公司销售、管理、研发费用分别 3.43、1.28、2.68 亿元, 同比分别增长 19.92%、41.88%、14.36%, 管理费用增长明显主要系股权激励带来费用增长所致 (报告期内因实施股权激励计划带来股份支付费用约 3300 万元)。1-9 月公司财务费用为-2205 万元, 去年同期为 310 万元, 主要系外汇市场汇率波动所致。

□ 继往开来持续看好公司的成长预期

公司是国内高精度定位龙头, 面对疫情等外部不利环境, 持续稳健经营, 保持较好增长, 公司竞争力和份额未来有望持续提升, 自动驾驶业务 2023 年有望起量带来弹性, 综合驱动公司发展预期持续乐观。

三大成熟板块预计持续快速增长: 1) 建筑自动化、农机自动导航、地灾/水利/交通边坡监测、实景三维等需求持续释放, 公司持续提升竞争力和份额; 2) 随着公司海外产品矩阵完善、渠道开拓、品牌积累等, 海外市场成长性乐观, 2021 年公司国外业务收入 3.15 亿元占比 16.6%同比增 59.31%, 2022 上半年虽然受到疫情等影响, 国外业务仍保持较快增长, 收入 1.9 亿元同比增长 33.26%。

机器人与自动驾驶业务具备弹性; 卫惯组合导航有望成为 L3 及以上自动驾驶主流配置, 框算 2025 年全球、国内乘用车自动驾驶卫惯组合导航市场规模 106、24 亿元 (出自己发布华测导航深度报告《高精度定位龙头, 继往开来空间广阔》), 而其向 L2+及以下等级的渗透将进一步带动市场规模增长。公司已被指定为哪吒、吉利路特斯、比亚迪、长城等自动驾驶位置单元业务定点供应商。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年归母净利润 3.7 亿、5.1 亿、6.8 亿元, 同比增速 26.8%、36.4%、33.9%; 对应 PE 44、32、24 倍, 维持“买入”。

□ 风险提示

行业需求不及预期; 产品降价幅度超预期; 海外拓展不及预期等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁

执业证书号: S1230519120002
wangjie01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.41
总市值(百万元)	16,266.05
总股本(百万股)	534.89

股票走势图



相关报告

1 《高精度定位龙头, 继往开来空间广阔——华测导航深度报告》2022.10.18

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1903	2556	3449	4664
(+/-) (%)	35.02%	34.29%	34.97%	35.21%
归母净利润	294	373	509	682
(+/-) (%)	49.45%	26.81%	36.37%	33.92%
每股收益(元)	0.55	0.70	0.95	1.27
P/E	55.26	43.58	31.96	23.86

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2694	3079	3769	4584
现金	1018	1194	1529	1922
交易性金融资产	441	441	441	441
应收账款	493	610	759	934
其它应收款	61	81	110	149
预付账款	69	93	128	179
存货	377	523	641	787
其他	236	138	162	172
非流动资产	702	957	893	898
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	21	21	21	21
固定资产	78	281	410	430
无形资产	148	172	197	222
在建工程	256	285	68	30
其他	199	197	196	194
资产总计	3396	4036	4662	5482
流动负债	1004	1209	1516	1900
短期借款	170	153	138	124
应付款项	355	477	658	924
预收账款	0	0	0	0
其他	479	578	721	853
非流动负债	156	155	155	155
长期借款	31	31	31	31
其他	126	125	125	125
负债合计	1160	1364	1672	2056
少数股东权益	47	43	40	35
归属母公司股东权	2189	2629	2950	3391
负债和股东权益	3396	4036	4662	5482

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	271	383	517	711
净利润	290	370	505	677
折旧摊销	53	26	44	55
财务费用	10	10	14	19
投资损失	(17)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	40	143	93	128
其它	(105)	(149)	(123)	(151)
投资活动现金流	(598)	(245)	35	(45)
资本支出	(193)	(250)	50	(30)
长期投资	12	0	0	0
其他	(417)	5	(15)	(15)
筹资活动现金流	843	38	(216)	(273)
短期借款	83	(17)	(15)	(14)
长期借款	31	0	0	0
其他	730	55	(201)	(259)
现金净增加额	517	176	335	393

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1903	2556	3449	4664
营业成本	863	1162	1602	2250
营业税金及附加	13	17	23	31
营业费用	421	511	648	816
管理费用	116	169	214	266
研发费用	333	422	535	676
财务费用	10	10	14	19
资产减值损失	5	43	55	75
公允价值变动损益	10	10	10	10
投资净收益	17	17	17	17
其他经营收益	127	126	126	126
营业利润	296	374	511	685
营业外收支	(4)	(2)	(3)	(3)
利润总额	292	372	509	682
所得税	2	2	3	5
净利润	290	370	505	677
少数股东损益	(5)	(3)	(4)	(5)
归属母公司净利润	294	373	509	682
EBITDA	340	393	543	721
EPS（最新摊薄）	0.55	0.70	0.95	1.27

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	35.02%	34.29%	34.97%	35.21%
营业利润	-1.04%	26.48%	36.62%	33.91%
归属母公司净利润	49.45%	26.81%	36.37%	33.92%
获利能力				
毛利率	54.64%	54.53%	53.56%	51.77%
净利率	15.22%	14.47%	14.65%	14.52%
ROE	17.69%	15.21%	17.98%	21.25%
ROIC	11.63%	12.70%	15.59%	18.34%
偿债能力				
资产负债率	34.16%	33.80%	35.86%	37.50%
净负债比率	19.42%	15.28%	11.55%	8.72%
流动比率	2.68	2.55	2.49	2.41
速动比率	2.31	2.12	2.06	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.69	0.79	0.92
应收账款周转率	3.87	4.78	5.26	5.79
应付账款周转率	5.01	4.98	5.03	5.07
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.70	0.95	1.27
每股经营现金	0.51	0.72	0.97	1.33
每股净资产	5.78	4.91	5.52	6.34
估值比率				
P/E	55.26	43.58	31.96	23.86
P/B	5.26	6.19	5.51	4.80
EV/EBITDA	47.89	37.96	26.82	19.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn