

卫星产业蓬勃发展，稳健经营向上可期

投资评级：买入（维持）

主要观点：

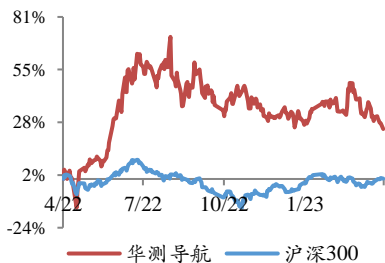
报告日期：2023-04-11

● 业绩预告

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 27.65 |
| 近12个月最高/最低(元) | 37.84/26.10 |
| 总股本(百万股) | 535 |
| 流通股本(百万股) | 423 |
| 流通股比例(%) | 78.93 |
| 总市值(亿元) | 148 |
| 流通市值(亿元) | 117 |

公司发布2023年Q1业绩预告，预计一季度实现归母净利润7800-8100万元，同比增长16.90%-21.39%；扣非后净利润6100-6400万元，同比增长21.43%-27.40%。公司2023年一季度业绩稳步向上，主要由于下游卫星导航应用需求稳步提升，公司资源与公共事业、机器人与自动驾驶业务实现快速增长。此外，公司坚持战略研发投入，在算法、芯片、激光雷达等关键领域持续突破，持续巩固核心技术优势品和打造牌影响力，同时，公司也注重降本控费进一步提升经营管理效率。展望全年，卫星互联网的建设带动整个卫星产业空前景气，导航、遥感和通信卫星的应用遍地开花，公司聚焦高精度导航定位，迎来新型测绘受益数字经济建设、海外营收占比提升、定位增强服务拓展SaaS模式等多重发展机遇。

公司价格与沪深300走势比较



● 公司逻辑

分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

1) 测量测绘是立身之本，实景三维、灾害监测提供新增长点。我们测算2025年国内RTK设备市场规模约66亿元，公司国内市场份额稳定，国外市场占有率有望不断提升。实景三维建设推动测绘行业向信息化转型升级，对无人机、无人船、激光雷达等新型装备的需求不断提升，地址灾害、桥梁、水库、矿山等实时位移监测需求则提供新价值蓝海。

2) 农机自动驾驶补贴退坡行业出清，公司份额有望加速提升。我国农机自动驾驶渗透率不足2%，远远低于美国90%渗透率水平，基于北斗系统的国产自动驾驶设备市场占有率不断提高，我们测算2025年国内农机自动驾驶系统市场规模约180亿元，随着农机自动驾驶补贴退坡、其他竞争者陆续出清，行业渗透率、公司份额有望加速提升。

3) 乘用车自动驾驶星辰大海，2023年将开启加速成长元年。

GNSS+INS组合定位模块已成为L3及以上自动驾驶标配功能组件，2023年起随着L3级自动驾驶汽车量产上路，出货量有望高速增长。我们测算2023年L3渗透率约0.49%、2026年L3及以上渗透率约2.21%。目前产品价格较高，随着出货量提升，产品价格将不断下降，市场规模将随之增长。

相关报告

1. 测绘为基，自动驾驶高精定位打开成长空间 2022-12-27

● 投资建议

预计2023-2024年归母净利润分别为5.07、6.70亿元，对应EPS分别为0.95、1.25元。当前股价对应2023-2024年PE分别为29.19X/22.08X，维持“买入”评级。

● 风险提示

海外市场开发受宏观环境影响增速不及预期、测绘解决方案受市场需求影响增速不及预期、自动驾驶解决方案受渗透率影响增速不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1903 | 2499 | 3466 | 4712 |
| 收入同比 (%) | 35.0% | 31.3% | 38.7% | 35.9% |
| 归属母公司净利润 | 294 | 372 | 507 | 670 |
| 净利润同比 (%) | 49.5% | 26.3% | 36.4% | 32.2% |
| 毛利率 (%) | 54.6% | 54.3% | 52.9% | 50.9% |
| ROE (%) | 13.4% | 15.2% | 17.2% | 18.5% |
| 每股收益 (元) | 0.82 | 0.69 | 0.95 | 1.25 |
| P/E | 56.03 | 39.82 | 29.19 | 22.08 |
| P/B | 7.96 | 6.05 | 5.01 | 4.09 |
| EV/EBITDA | 46.94 | 30.20 | 24.75 | 16.93 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 2694 | 3177 | 4191 | 5375 | 营业收入 | 1903 | 2499 | 3466 | 4712 |
| 现金 | 1018 | 1195 | 1513 | 2029 | 营业成本 | 863 | 1142 | 1633 | 2312 |
| 应收账款 | 481 | 751 | 973 | 1370 | 营业税金及附加 | 13 | 15 | 21 | 28 |
| 其他应收款 | 81 | 86 | 145 | 169 | 销售费用 | 421 | 525 | 763 | 990 |
| 预付账款 | 69 | 91 | 131 | 185 | 管理费用 | 116 | 150 | 208 | 283 |
| 存货 | 377 | 378 | 700 | 834 | 财务费用 | 10 | -12 | -16 | -23 |
| 其他流动资产 | 669 | 675 | 729 | 788 | 资产减值损失 | -8 | -6 | -4 | -2 |
| 非流动资产 | 702 | 737 | 765 | 787 | 公允价值变动收益 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 21 | 21 | 21 | 21 | 投资净收益 | 17 | 20 | 31 | 47 |
| 固定资产 | 78 | 88 | 95 | 102 | 营业利润 | 296 | 413 | 564 | 745 |
| 无形资产 | 148 | 173 | 194 | 209 | 营业外收入 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 455 | 455 | 455 | 455 | 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3396 | 3914 | 4957 | 6163 | 利润总额 | 292 | 413 | 564 | 745 |
| 流动负债 | 1004 | 1265 | 1800 | 2335 | 所得税 | 2 | 41 | 56 | 74 |
| 短期借款 | 170 | 170 | 170 | 170 | 净利润 | 290 | 372 | 507 | 670 |
| 应付账款 | 199 | 245 | 390 | 509 | 少数股东损益 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 635 | 850 | 1240 | 1656 | 归属母公司净利润 | 294 | 372 | 507 | 670 |
| 非流动负债 | 156 | 156 | 156 | 156 | EBITDA | 355 | 459 | 547 | 770 |
| 长期借款 | 31 | 31 | 31 | 31 | EPS (元) | 0.82 | 0.69 | 0.95 | 1.25 |
| 其他非流动负债 | 126 | 126 | 126 | 126 | | | | | |
| 负债合计 | 1160 | 1421 | 1957 | 2492 | | | | | |
| 少数股东权益 | 47 | 47 | 47 | 47 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 379 | 531 | 531 | 531 | 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 资本公积 | 1087 | 934 | 934 | 934 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 724 | 982 | 1489 | 2159 | 营业收入 | 35.0% | 31.3% | 38.7% | 35.9% |
| 归属母公司股东权 | 2189 | 2446 | 2953 | 3624 | 营业利润 | 34.0% | 39.6% | 36.4% | 32.2% |
| 负债和股东权益 | 3396 | 3914 | 4957 | 6163 | 归属于母公司净利 | 49.5% | 26.3% | 36.4% | 32.2% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 54.6% | 54.3% | 52.9% | 50.9% |
| | | | | | 净利率 (%) | 15.5% | 14.9% | 14.6% | 14.2% |
| | | | | | ROE (%) | 13.4% | 15.2% | 17.2% | 18.5% |
| | | | | | ROIC (%) | 11.4% | 13.8% | 13.9% | 16.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 34.2% | 36.3% | 39.5% | 40.4% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 51.9% | 57.0% | 65.2% | 67.9% |
| | | | | | 流动比率 | 2.68 | 2.51 | 2.33 | 2.30 |
| | | | | | 速动比率 | 2.04 | 1.96 | 1.72 | 1.72 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.72 | 0.68 | 0.78 | 0.85 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3.87 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 5.01 | 5.14 | 5.14 | 5.14 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.82 | 0.69 | 0.95 | 1.25 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.51 | 0.66 | 0.69 | 1.03 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.78 | 4.57 | 5.52 | 6.77 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 56.03 | 39.82 | 29.19 | 22.08 |
| | | | | | P/B | 7.96 | 6.05 | 5.01 | 4.09 |
| | | | | | EV/EBITDA | 46.94 | 30.20 | 24.75 | 16.93 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。