

华测导航 (300627.SZ) 业绩高增长，导航龙头无惧外部波动稳健前行

2023年04月19日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/4/18
当前股价(元)	27.40
一年最高最低(元)	38.52/25.10
总市值(亿元)	146.70
流通市值(亿元)	115.79
总股本(亿股)	5.35
流通股本(亿股)	4.23
近3个月换手率(%)	65.11

中小盘研究团队
相关研究报告

《无惧宏观环境波动，业绩稳健成长——中小盘信息更新》-2023.1.11

《业绩恢复高增长，导航定位龙头前景广阔——中小盘信息更新》-2022.10.24

《导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间——中小盘成长股深度》-2022.10.10

● 公司发布 2022 年度报告，业绩实现持续快速增长

公司发布 2022 年年度报告，实现总营收 22.36 亿元，同比增长 17.50%；实现归母净利润 3.61 亿元，同比增长 22.69%。报告期内，尽管面临疫情等负面因素影响，公司业绩仍维持高速增长，彰显公司强有力的产品竞争力和内部治理能力。基于公司经营目标，我们小幅调整公司 2023-2024 年业绩预期并新增 2025 年业绩预期。预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.69 (-0.47) /6.15 (-0.81) /8.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.15/1.50 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 31.3/23.9/18.3 倍，鉴于公司良好发展前景，仍维持“买入”评级。

● 海外市场快速扩张，盈利能力稳步提升

公司营业收入快速增长，分业务看，建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与无人驾驶板块分别实现营收 9.17/4.22/7.98/0.99 亿元，同比增长 6.68/22.23/31.07/10.84%，除建筑与基建相对平稳外其余维持两位数以上高增长。公司海外业务推进顺利，2022 年国外市场收入同比增长 54.56%。费用端，2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.97%、8.25%、18.02%、-0.65%，同比变动-2.13/2.15/0.54/-1.18pct，合计下降 0.62pct。盈利能力方面，2022 年公司实现毛利率 56.64%，尽管各板块毛利率有所波动，但整体较 2021 年提升 2.00pct。

● 向上突破和巩固核心技术，向下拓展广阔应用，导航龙头稳健前行

公司依托强有力的管理体系，向上突破芯片、算法等核心技术环节构筑深厚壁垒，向下拓展广阔应用打开成长空间。2023 年，公司整体经营目标为收入达到 28 亿元，同比增长 25.21%，归母净利润 4.5 亿元，同比增长 24.61%。未来公司将继续加强基础器件和解决方案实力；同时完善全球服务平台能力。应用端，建筑基建和资源与公共事业业务向着精细化、智能化发展，探索更多产品类别及解决方案；地理空间信息行业业务继续拓展三维数据采集能力，把握智慧城市和新基础测绘的机遇；同时公司将整合多场景下的自动驾驶相关技术，逐步提升在智能机器人、物流车、乘用车自动驾驶等场景下的方案和优势，打开成长空间。

● 风险提示：产品研发进度不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	2,967	3,908	5,169
YOY(%)	35.0	17.5	32.7	31.7	32.3
归母净利润(百万元)	294	361	469	615	804
YOY(%)	49.5	22.7	30.0	31.0	30.8
毛利率(%)	54.6	56.6	52.9	51.7	51.7
净利率(%)	15.2	16.1	15.7	15.6	15.4
ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.67	0.88	1.15	1.50
P/E(倍)	49.8	40.6	31.3	23.9	18.3
P/B(倍)	6.7	5.8	5.1	4.4	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2694	3033	3076	3635	4846
现金	1018	1088	1443	1901	2515
应收票据及应收账款	493	763	0	0	0
其他应收款	81	71	130	135	216
预付账款	69	52	108	103	177
存货	377	425	731	832	1236
其他流动资产	656	633	663	664	704
非流动资产	702	985	1032	1111	1228
长期投资	21	58	105	151	198
固定资产	78	620	600	603	643
无形资产	148	174	172	170	155
其他非流动资产	455	132	155	186	233
资产总计	3396	4018	4107	4746	6075
流动负债	1004	1213	1010	1213	1916
短期借款	170	115	274	441	993
应付票据及应付账款	355	485	0	0	0
其他流动负债	479	613	736	773	923
非流动负债	156	225	197	171	146
长期借款	31	138	111	84	60
其他非流动负债	126	86	86	86	86
负债合计	1160	1438	1207	1384	2062
少数股东权益	47	47	43	39	34
股本	379	535	535	535	535
资本公积	1087	1009	1009	1009	1009
留存收益	768	1015	1294	1661	2139
归属母公司股东权益	2189	2533	2857	3322	3979
负债和股东权益	3396	4018	4107	4746	6075

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	271	354	506	658	488
净利润	290	360	465	611	798
折旧摊销	53	76	128	144	167
财务费用	10	-15	-11	-16	-10
投资损失	-17	-24	-15	-19	-19
营运资金变动	-98	-127	-60	-65	-449
其他经营现金流	33	82	-2	3	1
投资活动现金流	-598	-283	-158	-207	-267
资本支出	175	356	128	177	239
长期投资	-5	-29	-46	-47	-46
其他投资现金流	-418	102	17	17	18
筹资活动现金流	843	-52	-152	-160	-161
短期借款	83	-55	159	166	553
长期借款	31	108	-28	-26	-24
普通股增加	37	156	0	0	0
资本公积增加	858	-77	0	0	0
其他筹资现金流	-165	-184	-283	-300	-689
现金净增加额	508	48	196	291	61

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1903	2236	2967	3908	5169
营业成本	863	970	1398	1889	2499
营业税金及附加	13	17	21	29	38
营业费用	421	447	579	703	905
管理费用	116	184	165	206	258
研发费用	333	403	477	625	827
财务费用	10	-15	-11	-16	-10
资产减值损失	-8	-5	0	0	0
其他收益	126	131	107	117	120
公允价值变动收益	10	-7	2	-3	-1
投资净收益	17	24	15	19	19
资产处置收益	1	4	0	0	0
营业利润	296	349	462	604	790
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	462	603	790
所得税	2	-7	-3	-8	-8
净利润	290	360	465	611	798
少数股东损益	-5	-1	-4	-3	-6
归属母公司净利润	294	361	469	615	804
EBITDA	326	413	573	728	942
EPS(元)	0.55	0.67	0.88	1.15	1.50

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	17.5	32.7	31.7	32.3
营业利润(%)	34.0	18.0	32.4	30.5	30.9
归属于母公司净利润(%)	49.5	22.7	30.0	31.0	30.8
获利能力					
毛利率(%)	54.6	56.6	52.9	51.7	51.7
净利率(%)	15.2	16.1	15.7	15.6	15.4
ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
ROIC(%)	27.1	25.1	31.3	38.5	38.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.2	35.8	29.4	29.2	33.9
净负债比率(%)	-32.1	-29.3	-33.4	-38.3	-34.2
流动比率	2.7	2.5	3.0	3.0	2.5
速动比率	2.1	1.9	2.0	2.0	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.9	3.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	3.7	8.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.67	0.88	1.15	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.66	0.94	1.23	0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.73	5.34	6.20	7.43
估值比率					
P/E	49.8	40.6	31.3	23.9	18.3
P/B	6.7	5.8	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	41.5	33.0	23.4	18.0	13.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn