

华测导航(300627)

报告日期: 2023年04月19日

业绩稳健增长, 研发蓄力增长

——华测导航 2022 年年报点评报告

投资要点

□ 2022 年收入/归母净利润同比增 18%/23%

2022 年, 公司积极应对外部宏观环境的不确定性, 及时调整经营策略、市场拓展策略, 实现收入和利润的有效增长, 实现收入 22.36 亿元同比增长 17.50%, 归母净利润 3.61 亿元同比增长 22.69%, 扣非归母净利润 2.84 亿元同比增长 23.29%, 经营活动产生的现金流量净额 3.54 亿元同比增长 30.29%。

2022Q4 单季公司收入 7.87 亿元同比增长 24.10%, 归母净利润 1.40 亿元同比增长 19.99%。

2023 年公司整体经营目标为营业收入达到 28 亿元, 较上年同期增长 25.21%; 归属于上市公司股东的净利润达到 4.5 亿元, 较上年同期增长 24.61%。

□ 机器人与自动驾驶有望成为未来重要增长点

建筑与基建板块: 2022 年收入 9.17 亿元, 同比增长 6.68%, 主要系公司高精度接收机智能装备业务实现增长, 其中国际市场仍持续保持较快增长, 全球市场占有率持续提升。公司通过领先市场的创新产品、差异化功能、覆盖全球的专业服务网络等构建了独特竞争力。

地理空间信息板块: 2022 年收入 4.22 亿元, 同比增长 22.23%, 主要系公司在地理空间信息领域取得良好的产品开发和市场推广成果。近几年, 公司的无人船测绘、三维智能测绘业务保持着良好的发展态势, 积极推动时空信息资源与新技术更好地融合, 促进地理空间信息产业发展。

资源与公共事业板块: 2022 年收入 7.98 亿元, 同比增长 31.07%, 主要系农机自动驾驶产品在 2022 年实现了快速推广, 巩固了公司在市场上的优势地位, 同时在地灾监测、水利检测领域, 公司相关产品也得到规模化应用, 并且在矿山安全、交通边坡监测、应急监测、建筑形变监测等场景进一步具备空间。

机器人与自动驾驶板块: 2022 年收入 0.99 亿元, 同比增长 10.84%, 已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与阿里巴巴、踏歌智行、西井等公司达成合作。同时 2022 年公司在乘用车自动驾驶业务上取得了良好的突破, 已经被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商, 并实现批量交付。公司将机器人与自动驾驶领域的应用业务作为重点支持和投入对象, 以促使其在短期内快速成长, 机器人与自动驾驶业务有望成为未来重要的增长点。

□ 海外市场、解决方案板块获得更快增长

分区域来看, 2022 年公司国外市场收入 4.87 亿元同比增长 54.56%; 国内市场收入 17.49 亿元同比增长 10.14%。海外市场空间广阔, 公司在海外建立了强大的经销商网络, 可以向海外市场推广高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案, 海外市场仍有很大增长空间。

分产品来看, 2022 年公司高精度定位装备产品收入 10.93 亿元, 同比下降 0.06pct, 毛利率 61.58%, 同比提升 5.42pct; 系统应用及解决方案板块收入 11.43 亿元, 同比增长 41.22%, 毛利率 51.92%, 同比下降 0.67pct。

□ 持续研发投入, 蓄力未来发展

持续研发投入, 涵盖高精度定位芯片、激光头、乘用车自动驾驶高精度定位产品等多项战略项目, 蓄力增长。2022 年公司研发投入 4.03 亿元, 同比增长 21.11%, 研发投入占收入比重 18.02%。2022 年, 公司销售毛利率 56.64%, 同比提升 2.00pct, 主要系公司积极研发降本, 优化设计、自研核心元器件等带动。

2023 年, 公司将坚持研发战略投入, 持续建立公司在芯片、板卡、模组等高精度惯导基础器件、面向封闭和半封闭场景的行业智能机器人、兼容北斗三号的广域增强服务网络建设等方向的技术壁垒, 不断提升公司核心技术竞争力

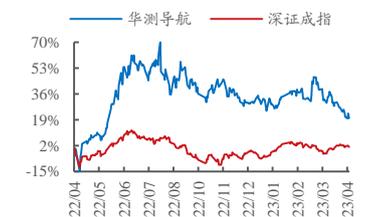
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.72
总市值(百万元)	14,305.11
总股本(百万股)	535.37

股票走势图



相关报告

- 《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》2022.10.24
- 《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

进一步细化经营管理，有效控制费用支出。2022年公司销售费用率19.97%，同比下降2.13pct，管理费用率8.25%同比提升2.15pct，管理费用率提升主要系股权激励摊销、上海的华测时空智能产业园及武汉的华测时空智能科创园投入使用的折旧摊销等影响。

□ 投资建议

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，机器人与自动驾驶业务2023年有望起量带来弹性，综合驱动公司发展预期持续乐观。预计23-25年公司归母净利润4.63、6.08、7.63亿元，PE 31、24、19倍，维持“买入”评级。

□ 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。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2236	2939	3850	4892
(+/-) (%)	17.50%	31.43%	30.98%	27.08%
归母净利润	361	463	608	763
(+/-) (%)	22.69%	28.13%	31.41%	25.55%
每股收益(元)	0.67	0.86	1.14	1.43
P/E	39.62	30.92	23.53	18.74

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3033	3472	4319	5281
现金	1088	1500	2021	2704
交易性金融资产	336	336	336	336
应收账款	763	693	823	943
其它应收款	71	93	122	155
预付账款	52	70	95	123
存货	425	583	703	800
其他	297	197	219	220
非流动资产	985	1184	1069	1027
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	58	58	58	58
固定资产	620	720	762	705
无形资产	174	195	217	238
在建工程	3	83	(94)	(99)
其他	129	127	126	124
资产总计	4018	4656	5388	6309
流动负债	1213	1495	1808	2206
短期借款	115	104	93	84
应付款项	485	648	880	1145
预收账款	0	0	0	0
其他	613	743	835	978
非流动负债	225	223	223	223
长期借款	138	138	138	138
其他	86	85	85	85
负债合计	1438	1719	2031	2430
少数股东权益	47	46	46	45
归属母公司股东权益	2533	2891	3312	3834
负债和股东权益	4018	4656	5388	6309

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	354	744	689	988
净利润	360	462	607	763
折旧摊销	76	78	92	99
财务费用	(15)	12	15	20
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(34)	359	106	214
其它	(10)	(143)	(108)	(84)
投资活动现金流	(283)	(201)	45	(35)
资本支出	(289)	(250)	50	(30)
长期投资	(37)	0	0	0
其他	43	49	(5)	(5)
筹资活动现金流	(52)	(130)	(213)	(270)
短期借款	(55)	(12)	(10)	(9)
长期借款	108	0	0	0
其他	(105)	(118)	(203)	(261)
现金净增加额	19	412	521	683

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2236	2939	3850	4892
营业成本	970	1295	1757	2287
营业税金及附加	17	22	29	37
营业费用	447	529	635	758
管理费用	184	212	243	284
研发费用	403	514	662	832
财务费用	(15)	12	15	20
资产减值损失	33	50	62	78
公允价值变动损益	(7)	(7)	(7)	(7)
投资净收益	24	24	24	24
其他经营收益	135	133	133	134
营业利润	349	454	596	746
营业外收支	4	(1)	(0)	1
利润总额	353	453	595	748
所得税	(7)	(9)	(12)	(15)
净利润	360	462	607	763
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	361	463	608	763
EBITDA	427	526	675	825
EPS (最新摊薄)	0.67	0.86	1.14	1.43

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	17.50%	31.43%	30.98%	27.08%
营业利润	13.97%	29.91%	31.30%	25.33%
归属母公司净利润	22.69%	28.13%	31.41%	25.55%
获利能力				
毛利率	56.64%	55.92%	54.35%	53.25%
净利率	16.12%	15.72%	15.78%	15.59%
ROE	15.00%	16.77%	19.32%	21.10%
ROIC	12.70%	14.45%	16.64%	18.11%
偿债能力				
资产负债率	35.79%	36.91%	37.69%	38.51%
净负债比率	18.87%	15.12%	12.28%	9.88%
流动比率	2.50	2.32	2.39	2.39
速动比率	2.15	1.93	2.00	2.03
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.68	0.77	0.84
应收账款周转率	3.66	4.15	5.19	5.63
应付账款周转率	3.69	3.40	3.42	3.36
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.86	1.14	1.43
每股经营现金	0.66	1.39	1.29	1.84
每股净资产	4.73	5.40	6.19	7.16
估值比率				
P/E	39.62	30.92	23.53	18.74
P/B	5.65	4.95	4.32	3.73
EV/EBITDA	32.27	24.32	18.16	14.02

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>