

华测导航(300627)

报告日期: 2023年04月27日

## 业绩符合预期, 海外预期乐观

### ——华测导航 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### 23Q1 年收入/利润同比增 21%/18%

2023 年一季度公司实现收入 5.12 亿元同比增长 21.19%，归母净利润 0.79 亿元同比增长 18.49%，扣非归母净利润 0.62 亿元同比增长 23.06%。业绩符合预期。

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%。

##### 三大成熟业务板块稳健增长基调

公司是国内高精度定位龙头，建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业等领域份额有望持续提升，三大成熟业务板块预计持续稳健增长：1) 国内建筑自动化、农机自动驾驶、地灾/水利/矿山/应急/交通边坡监测、实景三维、智能测绘等需求持续，带动公司产品销售；2) 随着公司海外产品矩阵完善、渠道开拓、品牌积累等，海外呈现更加快速增长，全球份额持续提升。

##### 机器人与自动驾驶板块具备弹性

卫惯组合导航有望成为 L3 及以上自动驾驶主流配置，市场空间广阔，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，未来机器人与自动驾驶业务有望成为未来重要的增长点。

##### 持续构建技术产品核心竞争力

公司持续坚持研发战略投入，强化在算法、芯片、板卡、模组、SWAS 广域增强系统等领域的核心技术竞争力。同时进一步细化经营管理，有效控制费用支出，持续保持较好经营质量。

2023 年一季度公司综合毛利率 59.17%，相较去年同期 60.38%略降但持续维持较好水平，销售、管理、研发费用分别同比增 4.44%、8.44%、19.79%，归母净利润率 15.45%，与去年同期 15.80%相比略降 0.35pct。

##### 投资建议

公司一季度持续体现稳健经营，保持较好增长，未来成熟业务领域竞争力和份额有望进一步提升，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 33、25、20 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。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

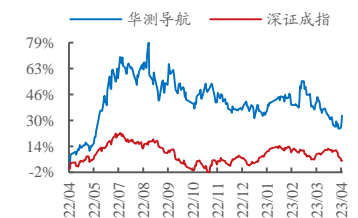
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥28.15
总市值(百万元)	15,070.69
总股本(百万股)	535.37

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩稳健增长, 研发蓄力增长》2023.04.19
- 《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

#### 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	41.74	32.57	24.79	19.74

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
<b>流动资产</b>	3033	3685	4432	5371
现金	1088	1713	2135	2793
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
<b>非流动资产</b>	985	972	956	938
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	58	58	58	58
固定资产	620	580	538	496
无形资产	174	195	217	238
在建工程	3	11	16	21
其他	129	127	126	124
<b>资产总计</b>	4018	4656	5388	6309
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	225	223	223	223
长期借款	138	138	138	138
其他	86	85	85	85
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	4018	4656	5388	6309

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	354	736	670	964
净利润	360	462	607	763
折旧摊销	76	70	72	75
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)
<b>投资活动现金流</b>	(283)	19	(35)	(35)
资本支出	(289)	(30)	(30)	(30)
长期投资	(37)	0	0	0
其他	43	49	(5)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	19	625	422	659

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	349	454	596	746
营业外收支	4	(1)	(0)	1
<b>利润总额</b>	353	453	595	748
所得税	(7)	(9)	(12)	(15)
<b>净利润</b>	360	462	607	763
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	361	463	608	763
EBITDA	427	517	653	799
EPS (最新摊薄)	0.67	0.86	1.14	1.43

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%	14.40%	16.57%	18.07%
<b>偿债能力</b>				
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	2.46	2.45	2.43
速动比率	2.15	2.07	2.06	2.07
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.67	0.86	1.14	1.43
每股经营现金	0.66	1.37	1.25	1.80
每股净资产	4.73	5.40	6.19	7.16
<b>估值比率</b>				
P/E	41.74	32.57	24.79	19.74
P/B	5.95	5.21	4.55	3.93
EV/EBITDA	32.27	25.81	19.76	15.32

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>