

# 华测导航 (300627.SZ) 2023H1 保持快速增长，高精定位龙头稳步前行

2023年07月14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	2023/7/13
当前股价(元)	32.70
一年最高最低(元)	38.52/25.67
总市值(亿元)	176.31
流通市值(亿元)	144.37
总股本(亿股)	5.39
流通股本(亿股)	4.41
近3个月换手率(%)	65.17

## ● 2023年上半年公司业绩实现快速增长，展现强劲实力

公司发布2023年半年度业绩预告，预计2023年上半年实现归母净利润1.73-1.78亿元，同比增长28.30%-32.01%；预计实现扣非归母净利润1.54-1.59亿元，同比增长64.63%-69.98%。以中位数测算，2023年二季度，公司实现归母净利润0.97亿元，同比增长41.91%，实现扣非归母净利润0.95亿元，同比增长114.77%。此外，公司实施股权激励计划带来股份支付费用约1700万元。报告期内，公司经营情况向好，实现业绩的快速增长。基于公司业绩预告，我们维持预计公司2023-2025年归母净利润4.69/6.15/8.04亿元，对应EPS分别为0.87/1.14/1.49元/股，对应当前股价的PE分别为37.6/28.7/21.9倍，维持“买入”评级。

## ● 稳步开拓国际市场，公司成长空间广阔

公司持续加码海外业务，在海外已经拥有强大的经销商网络，为公司市场拓展打下坚实的基础；凭借先进导航定位技术与全产业链服务能力，公司能够为海外客户提供具备高性价比的高精度导航智能装备和系统应用及解决方案，海外市场占有率与品牌价值有望进一步提升。2022年，海外市场毛利率为72.10%。国内市场毛利率为52.34%，海外市场毛利率高于国内，随着海外市场的持续开拓，公司有望实现快速增长。

## ● 受益于智能化东风，高精定位龙头未来可期

公司是国内高精导航龙头，深耕于建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶四大板块。随着数字化、智能化的发展，公司产品与服务的应用场景不断增多。地理空间信息方面，公司发布全新航测旗舰AA10，具有强穿透、高精度等特点，丰富“实景三维”类产品，能够广泛应用于数字中国空间数字底座建设；资源与公共事业方面，公司高精度农机辅助驾驶系统率先占领海外市场，并在国内迅速普及；在自动驾驶方面，公司已经完成车规自动化产线建设，取得比亚迪、长城、路特斯、哪吒等多家车企定点，并且实现批量出货，随着自动驾驶功能渗透率不断提高，公司自动驾驶业务有望成为新的强力增长点。

## ● 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	52.7	51.4	51.4
净利率(%)	15.2	16.1	15.9	15.7	15.5
ROE(%)	13.0	14.0	16.2	18.2	19.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.67	0.87	1.14	1.49
P/E(倍)	59.9	48.8	37.6	28.7	21.9
P/B(倍)	8.1	7.0	6.2	5.3	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队

### 相关研究报告

《2023年平稳开局，有望延续快速增长——中小盘信息更新》-2023.4.25

《业绩高增长，导航龙头不惧外部波动稳健前行——中小盘信息更新》-2023.4.19

《不惧宏观环境波动，业绩稳健成长——中小盘信息更新》-2023.1.11

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2694	3033	3082	3637	4855
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	737	834	1244
其他流动资产	656	633	663	664	704
<b>非流动资产</b>	702	985	1030	1108	1225
长期投资	21	58	103	149	195
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
<b>资产总计</b>	3396	4018	4111	4745	6080
<b>流动负债</b>	1004	1213	1008	1204	1913
短期借款	170	115	270	431	988
应付票据及应付账款	355	485	0	0	0
其他流动负债	479	613	738	773	926
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1160	1438	1205	1375	2060
少数股东权益	47	47	48	47	44
股本	379	535	535	535	535
资本公积	1087	1009	1009	1009	1009
留存收益	768	1015	1297	1666	2146
归属母公司股东权益	2189	2533	2858	3323	3977
负债和股东权益	3396	4018	4111	4745	6080

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	271	354	508	661	486
净利润	290	360	471	614	801
折旧摊销	53	76	128	144	167
财务费用	10	-15	-11	-16	-10
<b>投资损失</b>	-17	-24	-14	-15	-18
营运资金变动	-98	-127	-63	-62	-453
其他经营现金流	33	82	-2	-3	-0
投资活动现金流	-598	-283	-156	-205	-266
<b>资本支出</b>	175	356	128	177	239
长期投资	-5	-29	-44	-46	-46
其他投资现金流	-418	102	17	18	19
筹资活动现金流	843	-52	-152	-159	-163
短期借款	83	-55	155	161	557
长期借款	31	108	-28	-26	-24
<b>普通股增加</b>	37	156	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	858	-77	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-165	-184	-279	-294	-695
<b>现金净增加额</b>	508	48	200	297	57

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1903	2236	2967	3908	5169
营业成本	863	970	1405	1898	2511
营业税金及附加	13	17	20	26	35
营业费用	421	447	579	703	905
管理费用	116	184	161	206	257
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	1	1	-2
投资净收益	17	24	14	15	18
资产处置收益	1	4	1	2	2
<b>营业利润</b>	296	349	461	601	784
营业外收入	2	7	4	5	5
营业外支出	6	3	3	4	4
<b>利润总额</b>	292	353	462	601	785
所得税	2	-7	-9	-12	-16
<b>净利润</b>	290	360	471	614	801
少数股东损益	-5	-1	1	-1	-3
<b>归属母公司净利润</b>	294	361	469	615	804
EBITDA	326	413	573	726	937
EPS(元)	0.55	0.67	0.87	1.14	1.49

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	35.0	17.5	32.7	31.7	32.3
营业利润(%)	34.0	18.0	32.0	30.3	30.5
归属于母公司净利润(%)	49.5	22.7	30.0	31.0	30.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.6	56.6	52.7	51.4	51.4
净利率(%)	15.2	16.1	15.9	15.7	15.5
ROE(%)	13.0	14.0	16.2	18.2	19.9
ROIC(%)	27.1	25.1	31.7	38.8	38.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.2	35.8	29.3	29.0	33.9
净负债比率(%)	-32.1	-29.3	-33.5	-38.5	-34.2
流动比率	2.7	2.5	3.1	3.0	2.5
速动比率	2.1	1.9	2.0	2.0	1.7
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.67	0.87	1.14	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.66	0.94	1.23	0.90
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.70	5.30	6.16	7.38
<b>估值比率</b>					
P/E	59.9	48.8	37.6	28.7	21.9
P/B	8.1	7.0	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	50.2	39.8	28.4	21.9	16.9

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