

# 华测导航 (300627.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 开拓海外市场，多板块驱动成长

### 业绩简评

8月7日，公司发布2023年中报，报告期内实现营收12.08亿元，同比增长30.09%；归母净利润1.76亿元，同比增长30.33%；扣非归母净利润1.57亿元，同比增长67.57%。业绩符合预期。

### 经营分析

**多业务板块拉动业绩增长，Q2环比提速。**公司Q2业绩延续快速增长，单季度实现营收6.96亿元、归母净利润0.97亿元，分别同比增长37.55%和42.65%。分板块看，建筑领域实现收入5.1亿元，同比稳健增长12.9%；地理空间信息和公共事业领域实现较快增长，同比增速分别为44.6%和42.7%，实现收入1.8和4.6亿元；机器人+自动驾驶板块增速亮眼，实现收入0.6亿元，同比增长88.1%。整体毛利率58.24%，与去年同期基本持平。

**开拓海外市场，持续赋能多场景应用。**公司国内市场稳步推进，同时也快速打开海外市场，建立海外研发基地和经销商网络，上半年公司海外收入3.3亿元，同比增长73.38%。公司在多领域持续产品开发和市场推广，如推出“视觉RTK”智能装备、高精度激光雷达和测绘无人船等。公司农机自动驾驶业务维持快速增长，市场销量领先，乘用车领域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，并已批量交付，同时也在低速机器人和无人物流领域与阿里巴巴、西井等公司达成合作。

**高精度导航定位专家，实现多领域扩张。**公司基于已有的基础硬件+服务平台实现多领域的扩张，其中机器人与自动驾驶领域已成为公司重要的业务增长点；此外，公司在扩大国内市场占有率的同时，也逐步实现全球化扩张。根据22年年报，公司目标23年收入28亿元、净利润4.5亿元，均同比+25%，结合公司半年报以及海外市场拓展超预期表现，我们认为23年经营目标有望超额完成。

### 盈利预测与估值

预计公司23-25年归母净利润4.8亿元、6.5亿元、8.8亿元，对应PE分别为36倍、27倍和20倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新赛道产业方案颠覆风险、芯片研发失败风险、竞争加剧风险

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.26元

相关报告：

- 《华测导航公司点评：业绩韧性凸显，看好业务多领域扩张》，2023.4.18
- 《Q3业绩边际改善，看好车载定位导航-华测导航2022三季报点...》，2022.10.24
- 《疫情短期扰动营收，看好下半年业绩增长-国金通信-华测导航-2...》，2022.8.12



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	3,023	4,112	5,639
营业收入增长率	35.02%	17.50%	35.19%	36.01%	37.13%
归母净利润(百万元)	294	361	480	648	884
归母净利润增长率	49.45%	22.69%	32.89%	35.11%	36.32%
摊薄每股收益(元)	0.777	0.675	0.890	1.202	1.639
每股经营性现金流净额	0.72	0.66	1.30	1.67	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.44%	14.26%	16.91%	19.50%	21.83%
P/E	59.19	41.20	36.25	26.83	19.68
P/B	7.96	5.87	6.13	5.23	4.30

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>1,410</b>	<b>1,903</b>	<b>2,236</b>	<b>3,023</b>	<b>4,112</b>	<b>5,639</b>	货币资金	498	1,018	1,088	1,172	1,517	2,152	
增长率	35.0%	17.5%	17.5%	35.2%	36.0%	37.1%	应收款项	565	586	842	942	1,259	1,696	
<b>主营业务成本</b>	<b>-644</b>	<b>-863</b>	<b>-970</b>	<b>-1,298</b>	<b>-1,752</b>	<b>-2,388</b>	存货	232	377	425	471	590	804	
%销售收入	45.7%	45.4%	43.4%	42.9%	42.6%	42.3%	其他流动资产	208	712	678	610	653	714	
<b>毛利</b>	<b>765</b>	<b>1,040</b>	<b>1,267</b>	<b>1,725</b>	<b>2,360</b>	<b>3,251</b>	流动资产	1,503	2,694	3,033	3,194	4,019	5,366	
%销售收入	54.3%	54.6%	56.6%	57.1%	57.4%	57.7%	%总资产	78.1%	79.3%	75.5%	74.1%	78.8%	84.1%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>-31</b>	<b>-42</b>	长期投资	97	93	72	82	92	102	
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	142	334	623	713	591	433	
<b>销售费用</b>	<b>-307</b>	<b>-421</b>	<b>-447</b>	<b>-590</b>	<b>-794</b>	<b>-1,077</b>	%总资产	7.4%	9.8%	15.5%	16.5%	11.6%	6.8%	
%销售收入	21.8%	22.1%	20.0%	19.5%	19.3%	19.1%	无形资产	136	188	215	299	379	453	
<b>管理费用</b>	<b>-92</b>	<b>-116</b>	<b>-184</b>	<b>-245</b>	<b>-329</b>	<b>-445</b>	非流动资产	421	702	985	1,114	1,084	1,013	
%销售收入	6.5%	6.1%	8.2%	8.1%	8.0%	7.9%	%总资产	21.9%	20.7%	24.5%	25.9%	21.2%	15.9%	
<b>研发费用</b>	<b>-209</b>	<b>-333</b>	<b>-403</b>	<b>-547</b>	<b>-748</b>	<b>-1,032</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,924</b>	<b>3,396</b>	<b>4,018</b>	<b>4,308</b>	<b>5,103</b>	<b>6,379</b>	
%销售收入	14.8%	17.5%	18.0%	18.1%	18.2%	18.3%	短期借款	87	195	133	88	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>216</b>	<b>321</b>	<b>458</b>	<b>654</b>	应付款项	416	494	641	744	1,004	1,369	
%销售收入	10.6%	8.3%	9.6%	10.6%	11.1%	11.6%	其他流动负债	228	315	439	379	514	703	
<b>财务费用</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>41</b>	流动负债	731	1,004	1,213	1,210	1,518	2,072	
%销售收入	1.0%	0.5%	-0.7%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	长期贷款	0	31	138	138	138	138	
<b>资产减值损失</b>	<b>-39</b>	<b>-5</b>	<b>-33</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>	其他长期负债	102	126	86	75	74	73	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	833	1,160	1,438	1,423	1,730	2,283	
<b>投资收益</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,085</b>	<b>2,189</b>	<b>2,533</b>	<b>2,838</b>	<b>3,326</b>	<b>4,049</b>	
%税前利润	10.0%	5.7%	6.7%	4.0%	3.0%	2.2%	其中：股本	341	379	535	535	535	535	
<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>296</b>	<b>349</b>	<b>490</b>	<b>663</b>	<b>906</b>	未分配利润	469	651	861	1,180	1,668	2,391	
营业利润率	15.7%	15.5%	15.6%	16.2%	16.1%	16.1%	少数股东权益	6	47	47	47	47	47	
<b>营业外收支</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,924</b>	<b>3,396</b>	<b>4,018</b>	<b>4,308</b>	<b>5,103</b>	<b>6,379</b>	
<b>税前利润</b>	<b>219</b>	<b>292</b>	<b>353</b>	<b>495</b>	<b>668</b>	<b>911</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	15.5%	15.3%	15.8%	16.4%	16.3%	16.2%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-21</b>	<b>-2</b>	<b>7</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	每股收益	0.577	0.777	0.675	0.890	1.202	1.639	
所得税率	9.5%	0.7%	-2.0%	3.0%	3.0%	3.0%	每股净资产	3.179	5.781	4.732	5.263	6.168	7.509	
<b>净利润</b>	<b>198</b>	<b>290</b>	<b>360</b>	<b>480</b>	<b>648</b>	<b>884</b>	每股经营现金净流	0.677	0.717	0.661	1.296	1.674	2.046	
少数股东损益	1	-5	-1	0	0	0	每股股利	0.300	0.250	0.300	0.300	0.300	0.300	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>197</b>	<b>294</b>	<b>361</b>	<b>480</b>	<b>648</b>	<b>884</b>	<b>回报率</b>							
净利率	14.0%	15.5%	16.1%	15.9%	15.8%	15.7%	净资产收益率	18.14%	13.44%	14.26%	16.91%	19.50%	21.83%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	10.24%	8.67%	8.99%	11.14%	12.71%	13.86%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	11.38%	6.32%	7.69%	10.01%	12.66%	14.99%	
<b>净利润</b>	<b>198</b>	<b>290</b>	<b>360</b>	<b>480</b>	<b>648</b>	<b>884</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	1	-5	-1	0	0	0	主营业务收入增长率	23.05%	35.02%	17.50%	35.19%	36.01%	37.13%	
<b>非现金支出</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>120</b>	<b>286</b>	<b>359</b>	<b>393</b>	EBIT增长率	39.38%	6.01%	36.71%	48.81%	42.85%	42.80%	
非经营收益	-35	-13	-41	27	-12	-15	净利润增长率	41.99%	49.45%	22.69%	32.89%	35.11%	36.32%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-13</b>	<b>-79</b>	<b>-85</b>	<b>-99</b>	<b>-99</b>	<b>-167</b>	总资产增长率	20.72%	76.52%	18.29%	7.23%	18.44%	25.01%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>231</b>	<b>271</b>	<b>354</b>	<b>694</b>	<b>896</b>	<b>1,095</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-116</b>	<b>-166</b>	<b>-353</b>	<b>-378</b>	<b>-295</b>	<b>-295</b>	应收账款周转天数	124.8	94.2	99.7	99.0	97.0	95.0	
投资	6	-28	-34	-10	-10	-10	存货周转天数	114.1	128.8	151.0	135.0	128.0	128.0	
其他	3	-404	104	20	20	20	应付账款周转天数	75.4	72.9	98.8	98.0	98.0	98.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-107</b>	<b>-598</b>	<b>-283</b>	<b>-368</b>	<b>-285</b>	<b>-285</b>	固定资产周转天数	17.0	15.0	101.2	73.6	34.4	8.4	
股权募资	0	886	39	-14	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-3	128	38	-46	-88	0	净负债/股东权益	-41.33%	-55.16%	-44.70%	-44.45%	-50.86%	-57.39%	
其他	-94	-171	-129	-178	-174	-171	EBIT利息保障倍数	11.1	15.8	-14.8	-37.9	-22.8	-16.1	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-97</b>	<b>843</b>	<b>-52</b>	<b>-237</b>	<b>-261</b>	<b>-171</b>	资产负债率	43.28%	34.16%	35.79%	33.04%	33.90%	35.79%	
<b>现金净流量</b>	<b>18</b>	<b>508</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>349</b>	<b>639</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-06	买入	39.53	50.00~50.00
2	2022-04-27	买入	26.71	N/A
3	2022-07-07	买入	35.11	N/A
4	2022-08-12	买入	37.84	N/A
5	2022-10-24	买入	30.41	N/A
6	2023-04-18	买入	26.67	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806