

海外拓展成效显著，多业务板块重回高增长

投资评级：买入（维持）

主要观点：

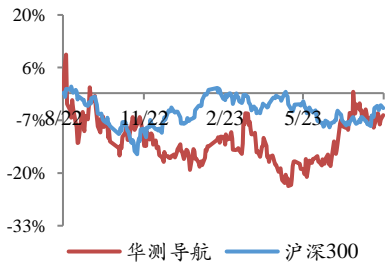
报告日期：2023-08-08

● 业绩预告

收盘价(元)	32.26
近12个月最高/最低(元)	37.48/26.16
总股本(百万股)	539
流通股本(百万股)	441
流通股比例(%)	81.87
总市值(亿元)	174
流通市值(亿元)	142

公司正式发布半年报，2023H1实现营业收入12.08亿元，同比增长30.09%，其中：地理空间信息同比增速+44.61%，资源与公共事业同比增速+42.74%，机器人与自动驾驶同比增速+88.10%。2023H1实现归母净利润1.72亿元，同比增长30.84%。公司海外拓展成效显著，上半年海外收入同比增长73.38%，海外市场毛利率高达73.79%。下游卫星导航应用需求稳步提升，公司地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶业务重回高增长。此外，公司坚持战略研发投入，在算法、芯片、激光雷达等关键领域持续突破，持续巩固核心技术优势品和打造牌影响力。展望全年，我国迎来低轨卫星互联网建设元年，卫星应用行业景气度提升，公司将迎来新型测绘受益数字经济建设、海外营收占比提升、定位增强服务拓展SaaS模式、自动驾驶事件催化与政策驱动等多重发展机遇。

公司价格与沪深300走势比较



● 核心看点

分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

1) 数字中国建设驱动，实景三维、水利监测提供新增长点。我们测算2025年国内RTK设备市场规模约66亿元，公司国内市场份额稳定，国外市场占有率有望不断提升。实景三维建设推动测绘行业向信息化转型升级，对无人机、无人船、激光雷达等新型装备的需求不断提升，水利、矿山等实时位移监测需求则提供新价值蓝海。

2) 农机自动驾驶加速出海，国内份额受益行业集中度快速提升。我国农机自动驾驶渗透率不足2%，远远低于美国90%渗透率水平，基于北斗系统的国产自动驾驶设备市场占有率不断提高，我们测算2025年国内农机自动驾驶系统市场规模约180亿元，随着农机自动驾驶补贴退坡、其他竞争者陆续出清，行业渗透率、公司份额有望加速提升。同时海外市场一片蓝海，公司在中东、南美、东南亚等地区迅速展业。

3) SWAS定位增强服务助力市场卡位，乘用车自动驾驶星辰大海。

SWAS广域增强系统赋能公司新型测绘、智慧农机、自动驾驶、无人机/无人船等业务线，可大幅提升产品性能、增加客户粘性，有助于公司迅速拉开与友商的差距。乘用车自动驾驶方面，GNSS+INS组合定位模块已成为L3及以上自动驾驶标配功能组件，2023年起随着L3级自动驾驶汽车量产上路，出货量有望高速增长。我们测算2023年L3渗透率约0.49%、2026年L3及以上渗透率约2.21%。目前产品价格较高、下游客户偏谨慎，随着出货量提升，产品价格将不断下降，市场规模将随之增长，未来可期。

相关报告

1.Q2业绩表现亮眼，多个业务板块稳中向好 2023-07-12

2.海外快速扩张，新型测绘、水利/矿山监测、智慧农机轮番驱动 2023-04-27

3.卫星产业蓬勃发展，稳健经营向上

● **投资建议**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润预测值 4.83、6.40、8.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.89、1.19、1.57 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 36.05X/27.17X/20.54X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

海外市场开发受宏观环境影响拓展不及预期、新型测绘和水利监测市场需求不及预期、乘用车自动驾驶渗透率提升不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2236	2983	3991	5344
收入同比 (%)	17.5%	33.4%	33.8%	33.9%
归属母公司净利润	361	483	640	847
净利润同比 (%)	22.7%	33.6%	32.7%	32.2%
毛利率 (%)	56.6%	56.6%	56.8%	57.2%
ROE (%)	14.3%	16.8%	19.5%	22.5%
每股收益 (元)	0.68	0.89	1.19	1.57
P/E	40.82	36.05	27.17	20.54
P/B	5.87	6.06	5.29	4.62
EV/EBITDA	35.08	28.20	19.32	13.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3033	3377	4431	5207	营业收入	2236	2983	3991	5344
现金	1088	1315	1567	2001	营业成本	970	1294	1722	2289
应收账款	741	755	1219	1339	营业税金及附加	17	21	28	37
其他应收款	71	128	138	218	销售费用	447	597	798	1069
预付账款	52	71	95	126	管理费用	184	239	299	374
存货	425	440	690	784	财务费用	-15	-12	-17	-22
其他流动资产	656	668	722	738	资产减值损失	-5	3	-21	-31
非流动资产	985	961	930	889	公允价值变动收益	-7	0	0	0
长期投资	58	58	58	58	投资净收益	24	30	40	53
固定资产	620	589	557	523	营业利润	349	539	714	944
无形资产	174	181	182	175	营业外收入	7	2	2	2
其他非流动资产	132	132	132	132	营业外支出	3	5	5	5
资产总计	4018	4339	5360	6096	利润总额	353	536	711	941
流动负债	1213	1197	1798	2057	所得税	-7	54	71	94
短期借款	115	115	115	115	净利润	360	483	640	847
应付账款	326	177	493	397	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	772	905	1190	1545	归属母公司净利润	361	483	640	847
非流动负债	225	225	225	225	EBITDA	401	580	834	1188
长期借款	138	138	138	138	EPS (元)	0.68	0.89	1.19	1.57
其他非流动负债	86	86	86	86					
负债合计	1438	1421	2023	2282					
少数股东权益	47	47	47	47	主要财务比率				
股本	535	535	535	535	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1009	1009	1009	1009	成长能力				
留存收益	988	1326	1746	2223	营业收入	17.5%	33.4%	33.8%	33.9%
归属母公司股东权	2533	2871	3291	3767	营业利润	18.0%	54.4%	32.5%	32.1%
负债和股东权益	4018	4339	5360	6096	归属于母公司净利	22.7%	33.6%	32.7%	32.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	56.6%	56.6%	56.8%	57.2%
					净利率 (%)	16.1%	16.2%	16.0%	15.8%
					ROE (%)	14.3%	16.8%	19.5%	22.5%
					ROIC (%)	11.2%	13.6%	18.1%	23.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	35.8%	32.8%	37.7%	37.4%
					净负债比率 (%)	55.8%	48.7%	60.6%	59.8%
					流动比率	2.50	2.82	2.46	2.53
					速动比率	1.87	2.13	1.84	1.91
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.71	0.82	0.93
					应收账款周转率	3.66	4.00	4.00	4.00
					应付账款周转率	3.69	5.14	5.14	5.14
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.68	0.89	1.19	1.57
					每股经营现金流	0.66	0.79	0.96	1.55
					每股净资产	4.73	5.32	6.10	6.99
					估值比率				
					P/E	40.82	36.05	27.17	20.54
					P/B	5.87	6.06	5.29	4.62
					EV/EBITDA	35.08	28.20	19.32	13.19

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。