

华测导航(300627.SZ)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，高精度应用市场业务景气度高企

—华测导航 2020 年年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 1 月 12 日

1、事件概述

公司于 2021 年 1 月 10 日发布 2020 年年度业绩预告，公司 2020 年度归属于上市公司股东的净利润有望达到 2-2.15 亿元，同比增长 44.2%-55.01%；归属于上市公司股东扣非净利润有望实现 1.5-1.65 亿元，同比增长 26.75%-39.43%。

2、分析与判断

➤ 业绩持续高速增长，公司盈利能力显著增强

公司 2020 年度归母净利润预计实现高速增长，44.2%-55.01%的高增速为近四年业绩表现新高，公司盈利能力显著增强，成长动力充足。主要得益于公司在报告期内，及时调整市场策略应对疫情冲击，加大国内市场拓展力度；公司长期行业沉淀及技术积累，营收增速受益于规模效应；同时，公司持续加大研发投入，在高精度定位核心领域技术研发不断取得突破，公司核心竞争力及抗风险能力明显提升，为公司未来业务发展夯实基础，注入成长新活力。

➤ 北斗+5G 双融合，高精度定位传统及新兴业务领域齐开花，行业景气度高企

新兴业务方面，北斗三号完成全球组网，北斗三号所提供的星基增强、地基增强、精密单点定位等服务为北斗高精度的泛在化应用奠定坚实基础，卫星导航下游应用市场将加速扩张；随着 5G 商用时代到来，北斗+5G 技术融合，应用将拓展至工业互联网、物联网、车联网等新兴应用领域，迎来黄金增长期。公司深耕行业多年，已战略布局自动驾驶领域的组合导航技术、方案，且已与国内大型车企、物流企业建立深度合作，未来有望持续取得突破，开启业务增长新动力。传统业务方面，新基建加码北斗精准时空技术融合应用需求，推动测绘装备市场和高精度卫星导航产业快速发展。公司持续优化地理信息产业产品及解决方案，在移动测绘、无人机航测、农机自动驾驶应用等方面取得突破；同时，公司在传统测绘市场持续发力，保证核心业务收入稳定增长。

➤ 聚焦核心技术研发，高精度芯片投产，定增加码研发投入，夯实核心竞争力

公司持续加强高精度核心技术研发投入，截至 2020 年 Q3 公司累计研发投入 1.53 亿，同比增长 41.23%，主要围绕 GNSS 定位算法、组合导航、机械控制等核心技术提升，芯片、板卡等器件开发，以及测绘、自动驾驶等智能装备、解决方案研发。报告期内，公司自研高精度芯片“璇玑”已实现投产并成功量产，将用于自研装备及对外销售。此外，公司拟向特定对象募集不超过 8 亿元用于北斗高精度基础器件及终端装备产能建设项目(3.27 亿)、智能时空信息技术研发中心建设项目(2.37 亿)，以丰富和完善公司“北斗+”产业生态体系，强化公司在高精度卫星导航定位领域的竞争优势。持续研发投入有助于公司增强核心竞争力，满足市场升级需求，拓展公司业务市场份额。

3、投资建议

公司始终聚焦于高精度卫星导航定位技术及产品研发，具备行业经验及技术积累，受益于高精度定位市场高景气度，看好公司未来长期发展。我们预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润为 2.05/2.68/3.63 亿元，EPS 为 0.6/0.78/1.06 元，对应 PE 为 40/30.6 和 22.6。参考可比公司中海达 2020 年估值 66X，而公司作为高精度卫星导航定位领先企业，具备研发、生产、销售优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4、风险提示：

北斗应用市场发展不及预期，高精度定位设备市场竞争加剧，新冠疫情反复。

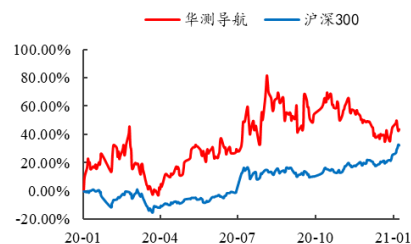
推荐 首次评级

当前价格： 24.04

交易数据 2021-01-11

近 12 个月最高/最低(元)	32.49/19.52
总股本(百万股)	341
流通股本(百万股)	267
流通股比例(%)	78.3
总市值(亿元)	82.1
流通市值(亿元)	64.2

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号： S0100120080041

电话： 021-60876726

邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,146	1,466	1,906	2,516
增长率 (%)	20.3%	28.0%	30.0%	32.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	139	205	268	363
增长率 (%)	31.9%	48.0%	30.6%	35.5%
每股收益 (元)	0.58	0.60	0.78	1.06
PE (现价)	41.7	40.0	30.6	22.6
PB	5.9	6.3	5.3	4.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,146	1,466	1,906	2,516
营业成本	504	638	827	1,089
营业税金及附加	7	7	10	13
销售费用	289	330	381	503
管理费用	69	103	133	176
研发费用	170	264	343	403
EBIT	107	125	212	332
财务费用	(2)	3	(3)	(3)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(0)	7	7	7
营业利润	162	239	312	422
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	239	312	422
所得税	20	29	37	51
净利润	142	210	274	371
归属于母公司净利润	139	205	268	363
EBITDA	138	138	227	350
资产负债表 (百万元)				
货币资金	472	451	560	725
应收账款及票据	462	587	762	1006
预付款项	44	128	165	218
存货	171	240	289	377
其他流动资产	67	67	67	67
流动资产合计	1348	1695	2089	2653
长期股权投资	19	26	33	40
固定资产	64	74	84	94
无形资产	104	109	114	119
非流动资产合计	246	320	346	350
资产合计	1594	2014	2435	3003
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	199	255	331	436
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	477	590	736	933
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	102	102	102	102
非流动负债合计	102	102	102	102
负债合计	579	692	838	1035
股本	244	341	341	341
少数股东权益	24	29	35	44
股东权益合计	1015	1323	1597	1968
负债和股东权益合计	1594	2014	2435	3003

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.3%	28.0%	30.0%	32.0%
EBIT 增长率	105.0%	16.8%	69.8%	57.0%
净利润增长率	31.9%	48.0%	30.6%	35.5%
盈利能力				
毛利率	56.0%	56.5%	56.6%	56.7%
净利润率	12.1%	14.0%	14.1%	14.4%
总资产收益率 ROA	8.7%	10.2%	11.0%	12.1%
净资产收益率 ROE	14.0%	15.9%	17.2%	18.9%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.9	2.8	2.8
速动比率	2.5	2.5	2.4	2.4
现金比率	1.2	0.9	0.9	0.9
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	131.3	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	118.9	120.0	115.0	110.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.8	1.1
每股净资产	4.1	3.8	4.6	5.6
每股经营现金流	0.6	0.1	0.4	0.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	41.7	40.0	30.6	22.6
PB	5.9	6.3	5.3	4.3
EV/EBITDA	25.5	19.6	13.6	10.1
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	142	210	274	371
折旧和摊销	31	14	16	18
营运资金变动	(28)	(167)	(139)	(202)
经营活动现金流	147	20	134	180
资本开支	117	40	25	15
投资	(7)	(30)	(10)	0
投资活动现金流	(49)	(40)	(25)	(15)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	25	0	0	0
筹资活动现金流	(65)	0	0	0
现金净流量	33	(21)	109	165

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。