

业绩快速增长，持续研发投入助力业务拓展

华测导航(300627)

事件概述

公司发布2020年年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为20,000-21,500万元，同比增长44.20-55.01%；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为15,000-16,500万元，同比增长26.75-39.43%。

►成本及费用管控，盈利能力进一步增强

受新冠疫情影响，2020年Q1的经营业绩有一定下滑，营收1.48亿元，同比下滑21.16%。从第二季度开始，国内疫情管控情况良好，国际市场受疫情影响较大，公司及时调整市场策略，加大国内市场拓展力度，预计公司全年主营业务收入同比增长超过20%。按照保守测算，四个季度营收分别同比增长-21.16%，21.20%，52.12%，19.48%。全年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比实现较大增速，公司在营业收入增长的规模效应，成本及费用管控，公司竞争力及盈利能力的进一步增强。按照中值测算，四个季度扣非后的净利润分别同比增长14.06%，44.58%，43.34%，27.16%。预计2020年非经常性损益对当期净利润的影响约为5,000万元。

►加大核心技术投入，激励计划提升团队积极性

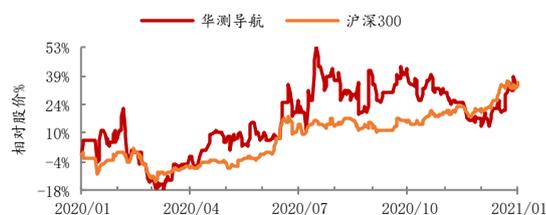
公司坚持高精度卫星导航的定位方向，持续加强高精度核心技术的发展。2020年公司持续加大研发投入，主要围绕算法、芯片、激光雷达、摄影测量、无人智能与新一代通信、云计算等，重点布局了GNSS芯片、OEM板卡、微波天线等核心基础部件，进一步提升了GNSS基带算法、精密定轨、星基增强、组合导航等核心技术，强化技术实力和夯实技术壁垒。在国内建成3个研发基地，建立英国研发基地，逐步强化公司在北斗高精度领域的核心竞争力和竞争优势。公司授予2019年股票期权激励计划预留股票期权并推出了2020年限制性股票激励计划，激励对象为公司核心技术（业务）骨干41人，总计215万股，占激励计划草案公告时公司股本总额的0.63%，持续激发团队积极性。

►自研芯片成果领先，行业应用领域拓展

随着技术与市场的不断成熟，高精度卫星导航应用日益广泛，在测量测绘、交通、电力、应急减灾、精准农业、航空海洋、工程施工等众多领域都发挥了巨大的作用。2020年5月27日，中国珠峰高程测量登山队使用公司研制的北斗高精度定位设备，圆满完成了珠峰测量外业测量任务，展现了公司技术的成果。公司投入开发的拥有完全自主知识产权的高精度定位定向基带芯片“璇玑”已完成样片投片、测试成功并投产。“璇玑”量产后，将降低公司GNSS产品、模块、板卡成本，拓宽公司产品在测绘测量、导航应用、自动驾驶、无人机航测、农机自动驾驶、精密定位服务系统、GIS等领域的应用场景。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	24.95
股票代码：	300627
52周最高价/最低价：	32.49/19.52
总市值(亿)	85.19
自由流通市值(亿)	66.72
自由流通股数(百万)	267.41



分析师：熊军

邮箱：xiongjun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

研究助理：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

联系电话：010-51662928

相关研究

1. 华测导航(300627.SZ)：业绩快速增长，持续加大高精度核心技术研发
2020.10.28
2. 华测导航(300627.SZ)：业绩稳步增长，全面拓宽应用新领域
2020.07.31
3. 亿联网络(300628.SZ)：业绩符合预期，股票激励助推未来高成长
2020.04.16

投资建议

公司作为国内高精度卫星导航定位产业的领先企业，聚焦高精度卫星导航定位应用相关的核心技术及其产品的开发、制造、集成和应用产业化。上调公司盈利预测，预测 2020-2022 年公司营收分别从 14.47 亿元、19.51 亿元和 25.16 亿元上调为 14.50 亿元、19.56 亿元、25.22 亿元，归母净利润分别从 1.79 亿元、2.36 亿元和 3.04 亿元调整为 2.03 亿元、2.70 亿元、3.52 亿元，对应现价 PE 分别为 41 倍、30 倍、23 倍，维持“增持”评级。

风险提示

技术创新和行业变化风险；核心技术人员流失风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	952	1,146	1,450	1,956	2,522
YoY (%)	40.4%	20.3%	26.6%	34.9%	28.9%
归母净利润(百万元)	105	139	203	270	352
YoY (%)	-18.6%	31.9%	46.1%	33.4%	30.1%
毛利率 (%)	54.3%	56.0%	56.4%	56.6%	56.6%
每股收益 (元)	0.31	0.41	0.59	0.79	1.03
ROE	12.2%	14.0%	15.7%	17.3%	18.4%
市盈率	78.06	59.18	40.51	30.36	23.33

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,146	1,450	1,956	2,522	净利润	142	208	277	360
YoY (%)	20.3%	26.6%	34.9%	28.9%	折旧和摊销	31	11	13	10
营业成本	504	632	849	1,095	营运资金变动	-28	-82	-162	-172
营业税金及附加	7	9	12	15	经营活动现金流	164	120	117	175
销售费用	289	378	505	653	资本开支	-117	31	29	37
管理费用	69	91	124	161	投资	-7	0	0	0
财务费用	-2	-7	-12	-15	投资活动现金流	-49	36	33	44
资产减值损失	0	-20	-25	-23	股权募资	0	98	0	0
投资收益	0	5	4	7	债务募资	137	-113	0	0
营业利润	162	200	282	368	筹资活动现金流	-65	-17	0	0
营业外收支	0	34	32	40	现金净流量	50	139	150	219
利润总额	162	234	314	408	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	20	26	37	47	成长能力				
净利润	142	208	277	360	营业收入增长率	20.3%	26.6%	34.9%	28.9%
归属于母公司净利润	139	203	270	352	净利润增长率	31.9%	46.1%	33.4%	30.1%
YoY (%)	31.9%	46.1%	33.4%	30.1%	盈利能力				
每股收益	0.41	0.59	0.79	1.03	毛利率	56.0%	56.4%	56.6%	56.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	12.4%	14.3%	14.2%	14.3%
货币资金	472	611	761	979	总资产收益率 ROA	8.7%	10.6%	11.6%	12.2%
预付款项	44	66	84	111	净资产收益率 ROE	14.0%	15.7%	17.3%	18.4%
存货	171	221	294	381	偿债能力				
其他流动资产	660	793	1,017	1,265	流动比率	2.83	3.47	3.37	3.30
流动资产合计	1,348	1,692	2,156	2,737	速动比率	2.37	2.88	2.78	2.70
长期股权投资	19	19	19	19	现金比率	0.99	1.25	1.19	1.18
固定资产	64	53	40	29	资产负债率	36.3%	30.9%	31.7%	32.3%
无形资产	104	104	104	104	经营效率				
非流动资产合计	246	218	183	153	总资产周转率	0.72	0.76	0.84	0.87
资产合计	1,594	1,910	2,339	2,889	每股指标 (元)				
短期借款	113	0	0	0	每股收益	0.41	0.59	0.79	1.03
应付账款及票据	199	252	338	437	每股净资产	2.90	3.78	4.57	5.60
其他流动负债	165	235	302	393	每股经营现金流	0.48	0.35	0.34	0.51
流动负债合计	477	487	640	830	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	102	102	102	102	PE	59.18	40.51	30.36	23.33
非流动负债合计	102	102	102	102	PB	7.47	6.01	4.97	4.06
负债合计	579	589	742	932					
股本	244	341	341	341					
少数股东权益	24	29	36	45					
股东权益合计	1,015	1,320	1,597	1,957					
负债和股东权益合计	1,594	1,910	2,339	2,889					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。曾获2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。