

华测导航(300627.SZ)

公司研究/点评报告

北斗下游应用百花齐放，一季度业绩延续高增长

—华测导航 2021 年一季度预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 03 月 29 日

一、事件概述

公司于 3 月 26 日发布 2021 年第一季度业绩预告，预计 2021 年一季度实现归母净利润 4700-5300 万元，同比增长 148.85-180.62%；实现扣非归母净利润 3300-3900 万元，同比增长 654.41-791.57%。

二、分析与判断

➤ 各业务发展势头良好，公司 2021 年一季度业绩高速增长

公司 2021 年一季度实现归母净利润为 700-5300 万元，同比增长 148.85-180.62%；扣非归母净利润为 3300-3900 万元，同比增长 654.41-791.57%。报告期内，公司 GNSS 智能装备、农机无人驾驶、形变监测等业务板块均实现了快速增长，营业总收入与 2020 年同期相比增长约 130%，与 2019 年同期相比增长约 80%。公司同时持续加大研发投入，不断构筑和提升核心技术壁垒，根据各行业应用的市场需求，优化产品及解决方案，提升综合竞争力，使公司产品品牌影响力、相关行业市场份额得以快速提升。

➤ 传统业务稳步推进，新兴业务多点开花，公司未来发展动力强劲

公司传统业务方面，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。报告期内，公司自研高精度芯片“璇玑”已实现投片并成功量产，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。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。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，进一步提高公司市场份额。

三、投资建议

华测导航作为高精度 GNSS 市场领军企业之一，掌握核心芯片及算法技术，具备良好的成长性和业绩确定性，研发投入持续处于业内领先水平，未来发展空间广阔。我们略微下调公司的业绩预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.03/2.55/3.40 亿元，对应 PE 为 40/32/24 倍，公司上市以来的 PE 估值中枢为 45 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

产品需求不及预期；海外业务受疫情影响；上游原材料涨价的风险

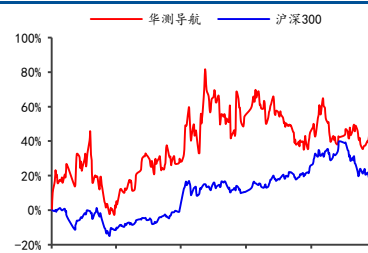
推荐 维持评级

当前价格： 22.97

交易数据 2021-03-26

| | |
|-----------------|-------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 28.47/15.24 |
| 总股本(百万股) | 343.58 |
| 流通股本(百万股) | 267.41 |
| 流通股比例(%) | 78 |
| 总市值(亿元) | 78.92 |
| 流通市值(亿元) | 61.42 |

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 S0100519090004
 电话： 021-60876730
 邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
 电话： 021-60876726
 邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 华测导航 2020 年年度业绩预告点评：业绩高速增长，高精度应用市场业务景气度高企-210112

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,146 | 1,389 | 1,781 | 2,317 |
| 增长率 (%) | 20.3% | 21.2% | 28.2% | 30.1% |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 139 | 203 | 255 | 340 |
| 增长率 (%) | 31.9% | 47.9% | 25.6% | 33.1% |
| 每股收益 (元) | 0.58 | 0.60 | 0.75 | 1.00 |
| PE (现价) | 41.7 | 40.3 | 32.0 | 24.1 |
| PB | 5.9 | 5.0 | 6.0 | 4.8 |

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 | 1,389 | 1,781 | 2,317 |
| 营业成本 | 504 | 618 | 773 | 1,003 |
| 营业税金及附加 | 7 | 7 | 9 | 12 |
| 销售费用 | 289 | 312 | 356 | 463 |
| 管理费用 | 69 | 97 | 125 | 162 |
| 研发费用 | 170 | 250 | 321 | 371 |
| EBIT | 107 | 104 | 198 | 306 |
| 财务费用 | (2) | (3) | (3) | (3) |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | (0) | 9 | 9 | 9 |
| 营业利润 | 162 | 226 | 300 | 398 |
| 营业外收支 | 0 | (3) | (3) | (3) |
| 利润总额 | 162 | 223 | 297 | 395 |
| 所得税 | 20 | 16 | 36 | 47 |
| 净利润 | 142 | 208 | 261 | 347 |
| 归属于母公司净利润 | 139 | 203 | 255 | 340 |
| EBITDA | 138 | 118 | 213 | 324 |

| 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 472 | 521 | 601 | 697 |
| 应收账款及票据 | 462 | 417 | 445 | 880 |
| 预付款项 | 44 | 124 | 155 | 201 |
| 存货 | 171 | 152 | 342 | 271 |
| 其他流动资产 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 流动资产合计 | 1348 | 1674 | 1941 | 2455 |
| 长期股权投资 | 19 | 28 | 37 | 46 |
| 固定资产 | 64 | 74 | 84 | 94 |
| 无形资产 | 104 | 109 | 114 | 119 |
| 非流动资产合计 | 246 | 322 | 350 | 356 |
| 资产合计 | 1594 | 1908 | 2291 | 2811 |
| 短期借款 | 113 | 201 | 201 | 201 |
| 应付账款及票据 | 199 | 247 | 309 | 401 |
| 其他流动负债 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 流动负债合计 | 477 | 662 | 784 | 956 |
| 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 | 764 | 886 | 1058 |
| 股本 | 244 | 344 | 344 | 344 |
| 少数股东权益 | 24 | 27 | 30 | 34 |
| 股东权益合计 | 1015 | 1144 | 1405 | 1753 |
| 负债和股东权益合计 | 1594 | 1908 | 2291 | 2811 |

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% | 21.2% | 28.2% | 30.1% |
| EBIT 增长率 | 105.0% | -2.4% | 89.8% | 54.7% |
| 净利润增长率 | 31.9% | 47.9% | 25.6% | 33.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 56.0% | 55.5% | 56.6% | 56.7% |
| 净利润率 | 12.1% | 14.8% | 14.5% | 14.8% |
| 总资产收益率 ROA | 8.7% | 10.8% | 11.3% | 12.2% |
| 净资产收益率 ROE | 14.0% | 18.4% | 18.7% | 20.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.8 | 2.5 | 2.5 | 2.6 |
| 速动比率 | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 2.3 |
| 现金比率 | 1.2 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 资产负债率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 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 | 0.8 | 0.9 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 1.0 |
| 每股净资产 | 4.1 | 4.8 | 4.0 | 5.0 |
| 每股经营现金流 | 0.6 | 0.8 | 0.3 | 0.3 |
| 每股股利 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 41.7 | 40.3 | 32.0 | 24.1 |
| PB | 5.9 | 5.0 | 6.0 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 25.5 | 21.4 | 14.6 | 11.1 |
| 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 | 208 | 261 | 347 |
| 折旧和摊销 | 31 | 14 | 16 | 18 |
| 营运资金变动 | (28) | 83 | (152) | (246) |
| 经营活动现金流 | 147 | 269 | 108 | 113 |
| 资本开支 | 117 | 43 | 28 | 18 |
| 投资 | (7) | (30) | (10) | 0 |
| 投资活动现金流 | (49) | (43) | (28) | (18) |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (65) | (176) | 0 | 0 |
| 现金净流量 | 33 | 49 | 80 | 95 |

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。