

Q1 业绩超预期，持续研发投入提升竞争力

华测导航(300627)

事件概述

公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为 4,700-5,300 万元，同比增长 148.85%-180.62%；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 3,300-3,900 万元，同比增长 654.41%-791.57%。预计 2021 年第一季度非经常性损益对当期净利润的影响约为 1,400 万元。

►Q1 业绩超预期，各业务板块收入大幅增长

受新冠疫情影响，2020 年 Q1 的经营业绩有一定下滑，二季度公司及时调整市场策略，加大国内市场拓展力度，业务逐步恢复正常。2021 年 Q1 业绩超预期，主要是我国农业逐渐进入现代化发展期，农业机械信息化、智能化、数字化转型成为市场的迫切需求。公司的北斗农机自动驾驶系统装机数量有大持续提升。自然资源部 2020 年发起的地质灾害三年行动，给地灾监测行业带来巨大增量。因此在精准农业和位移监测方面，公司 GNSS 智能装备、农机无人驾驶、形变监测等业务板块一季度实现了快速增长，2021 年第一季度公司营业收入预计实现 3.4 亿元，相比 2020 年同期增长约 130%，相比 2019 年同期增长约 80%。

►加大研发投入，不断构筑和提升核心技术壁垒

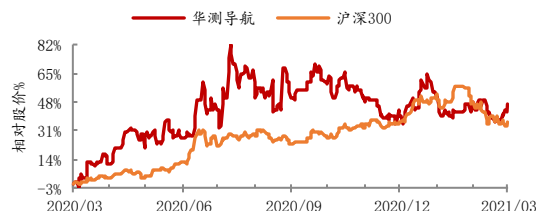
2021 年第一季度公司持续加大研发投入，不断构筑和提升核心技术壁垒，根据各行业应用的市场需求，优化产品及解决方案，提升综合竞争力，截止 2020 年 Q2 公司已经申请了近 800 项知识产权，其中专利近 570 项，涉外专利 31 项，拥有的已授权自主知识产权近 450 项，处于行业前列，形成了一定的领先优势，为公司长远发展奠定了坚实的技术基础。2021 年 3 月，公司正式对外发布其 5 星 16 频产品，能够有效提升固定率，改善实际测量体验。同时，公司坚持投入建设组织能力，不断优化组织绩效，规模优势渐显。

►股票激励计划提升团队积极性，定增获得批复

2019 年公司向中层管理人员及核心技术骨干人员授予 970 万份股票期权，2020 年开展向核心技术骨干人员授予 215 万份限制性股票的激励计划，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。这两次股权激励计划带来股份支付费用约 400 万，已经计入本期损益。同时预计 2021 年第一季度非经常性损益对当期净利润的影响约为 1,400 万元。公司拟募集资金不超过 8 亿元，将用于北斗高精度基础器件及终端装

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:	22.97
股票代码:	300627
52 周最高价/最低价:	30.56/19.52
总市值(亿)	78.92
自由流通市值(亿)	61.42
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

联系人：柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

联系电话: 010-51662928

相关研究

- 【华西通信】华测导航(300627.SZ): 业绩快速增长，持续研发投入助力业务拓展
2021.01.22
- 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
- 华测导航(300627.SZ): 业绩稳步增长，全面拓宽应用新领域
2020.07.31

备产能建设项目和智能时空信息技术研发中心建设项目，对公司高精度 GNSS 接收机和商业导航应用产品进行产能建设，加强公司高精度卫星导航定位领域竞争优势，目前已经获得批复。

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。调整公司盈利预测，预测 2020-2022 年公司营收分别从 14.50 亿元、19.56 亿元、25.22 亿元调整为 13.89 亿元、19.56 亿元、25.38 亿元，归母净利润分别从 2.03 亿元、2.70 亿元、3.52 亿元调整为 2.03 亿元、2.72 亿元、3.54 亿元，对应现价 PE 分别为 38.8 倍、29 倍、22.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

技术创新和行业变化风险；高精度定位设备市场竞争增强风险；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	1,389	1,956	2,538
YoY (%)	40.4%	20.3%	21.2%	40.8%	29.8%
归母净利润(百万元)	105	139	203	272	354
YoY (%)	-18.6%	31.9%	46.7%	33.8%	30.0%
毛利率 (%)	54.3%	56.0%	56.5%	56.9%	57.0%
每股收益 (元)	0.31	0.40	0.59	0.79	1.03
ROE	12.2%	14.0%	15.7%	17.4%	18.4%
市盈率	75.06	56.90	38.79	28.99	22.30

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	1,389	1,956	2,538	净利润	142	208	279	363
YoY (%)	20.3%	21.2%	40.8%	29.8%	折旧和摊销	31	11	13	10
营业成本	504	604	843	1,092	营运资金变动	-28	-64	-181	-178
营业税金及附加	7	8	12	15	经营活动现金流	164	139	99	171
销售费用	289	354	509	668	资本开支	-117	31	29	37
管理费用	69	87	124	162	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	100	0	0
投资收益	0	5	4	7	债务募资	137	-113	0	0
营业利润	162	201	284	370	筹资活动现金流	-65	-15	0	0
营业外收支	0	34	32	40	现金净流量	50	160	133	215
利润总额	162	235	316	410	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	20	27	37	47	成长能力				
净利润	142	208	279	363	营业收入增长率	20.3%	21.2%	40.8%	29.8%
归属于母公司净利润	139	203	272	354	净利润增长率	31.9%	46.7%	33.8%	30.0%
YoY (%)	31.9%	46.7%	33.8%	30.0%	盈利能力				
每股收益	0.40	0.59	0.79	1.03	毛利率	56.0%	56.5%	56.9%	57.0%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	12.4%	15.0%	14.3%	14.3%
货币资金	472	632	765	979	总资产收益率 ROA	8.7%	10.8%	11.6%	12.2%
预付款项	44	63	84	110	净资产收益率 ROE	14.0%	15.7%	17.4%	18.4%
存货	171	211	292	380	偿债能力				
其他流动资产	660	766	1,016	1,273	流动比率	2.83	3.59	3.39	3.31
流动资产合计	1,348	1,673	2,157	2,742	速动比率	2.37	3.00	2.80	2.72
长期股权投资	19	19	19	19	现金比率	0.99	1.36	1.20	1.18
固定资产	64	53	40	29	资产负债率	36.3%	30.0%	31.5%	32.1%
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	0.73	0.84	0.88
资产合计	1,594	1,891	2,340	2,895	每股指标 (元)				
短期借款	113	0	0	0	每股收益	0.40	0.59	0.79	1.03
应付账款及票据	199	241	336	436	每股净资产	2.88	3.77	4.56	5.59
其他流动负债	165	225	300	393	每股经营现金流	0.48	0.41	0.29	0.50
流动负债合计	477	466	636	829	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	56.90	38.79	28.99	22.30
非流动负债合计	102	102	102	102	PB	7.52	6.04	4.99	4.07
负债合计	579	568	738	931					
股本	244	344	344	344					
少数股东权益	24	29	36	45					
股东权益合计	1,015	1,323	1,602	1,964					
负债和股东权益合计	1,594	1,891	2,340	2,895					

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。