

华测导航 (300627.SZ) Q1 业绩超预期, 2021 全年高增长可期

2021 年 03 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

赵良毕 (分析师)

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

日期	2021/3/29
当前股价(元)	23.94
一年最高最低(元)	30.56/19.52
总市值(亿元)	82.25
流通市值(亿元)	64.02
总股本(亿股)	3.44
流通股本(亿股)	2.67
近 3 个月换手率(%)	96.18

● 2021Q1 业绩超预期, 应用场景景气度持续走高, 维持“增持”评级

3月26日, 公司发布2021年第一季度业绩预告, 报告期内公司实现归母净利润4700万元~5300万元, 同增148.85%~180.62%; 实现扣非归母净利润3300万元~3900万元, 同增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快速增长, 使得公司2021Q1营收同增约130%, 较2019Q1同增约80%。研发方面, 公司持续加大研发投入, 研发费用占比较可比公司处于高点。我们认为公司营收及净利润同比增长来自公司国内市场持续扩张, 海外市场边际向好改善, 同时公司逐步加大自身规模效应, 持续进行降本增效。预计随着海外疫情趋稳, 国内北斗三号组网成功, 灾害监测市场持续增长, 公司2021年业绩有望同比向好, 即便以2019年为锚点亦将有较大增幅。据此我们维持预测公司2020/2021/2022年可实现归母净利润为2.03/2.84/3.72亿元, 同增46.4%/39.8%/31.1%, EPS为0.60/0.83/1.08元, 当前股价对应PE分别为39.9/29.0/22.1倍, 相对可比公司存在一定估值优势。维持对公司“增持”评级。

● 内部研发市场并重, 外部疫情影响减弱, 北三组网成功, 公司营收质量向好
公司研发实力强劲, 国内外市场持续开拓; 研发方面, 公司于2020年推出自研“璇玑”芯片, 使用于公司产品上预计将对公司成本有进一步优化, 降本增效, 同时公司研发人员占比较大, 在核心算法方面占据相对优势; 市场情况方面, 公司于全国29个省份设立子公司达到全国基本覆盖, 国外市场方面, 公司在美国、东南亚等地设立10个海外子公司, 营销体系完善, 同时公司于2020年3月增资控股俄罗斯代理商PRIN, 因2020年疫情影响预计对公司海外营收拉动较小, 随着疫情影响边际减弱, 看好公司2021年在海外的布局及营收体量增长。随着公司对外逐步开拓高毛利市场、对内降本增效的双重利好作用下, 公司营收质量或将持续提升, 利润率上升空间充足。

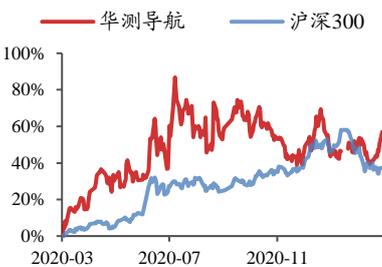
● 风险提示: 国家卫星建设投资不及预期风险、行业竞争加剧风险、公司业务扩张不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	952	1,146	1,389	1,901	2,498
YOY(%)	40.4	20.3	21.2	36.9	31.4
归母净利润(百万元)	105	139	203	284	372
YOY(%)	-18.6	31.9	46.4	39.8	31.1
毛利率(%)	54.3	56.0	56.9	57.8	58.4
净利率(%)	11.0	12.1	14.6	14.9	14.9
ROE(%)	12.3	14.0	17.8	21.1	22.7
EPS(摊薄/元)	0.31	0.40	0.60	0.83	1.08
P/E(倍)	78.2	59.3	39.9	29.0	22.1
P/B(倍)	9.5	8.3	7.3	6.2	5.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-GNSS 龙头研发市场并重, 优享北斗产业扩张红利》- 2021.3.22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1241	1348	1666	2005	2521
现金	412	472	592	776	1074
应收票据及应收账款	385	462	565	601	687
其他应收款	32	43	48	77	87
预付账款	60	44	82	91	136
存货	162	171	224	306	381
其他流动资产	190	155	155	155	155
非流动资产	146	246	211	184	156
长期投资	51	19	-9	-37	-64
固定资产	37	64	59	63	66
无形资产	28	104	102	100	96
其他非流动资产	30	60	59	58	57
资产总计	1387	1594	1877	2189	2677
流动负债	455	477	628	724	915
短期借款	81	113	113	113	113
应付票据及应付账款	177	199	248	352	425
其他流动负债	196	165	267	260	377
非流动负债	54	102	102	102	102
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	102	102	102	102
负债合计	508	579	730	826	1017
少数股东权益	13	24	25	29	33
股本	247	244	344	344	344
资本公积	389	354	257	257	257
留存收益	348	436	546	694	887
归属母公司股东权益	865	991	1123	1334	1628
负债和股东权益	1387	1594	1877	2189	2677

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-26	164	186	263	388
净利润	108	142	204	288	377
折旧摊销	22	31	37	45	55
财务费用	-4	-2	-3	-7	-14
投资损失	-10	0	-4	-3	-3
营运资金变动	-176	-30	-48	-58	-26
其他经营现金流	35	23	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1	-49	2	-14	-24
资本支出	45	117	-7	0	-1
长期投资	-26	-7	28	27	27
其他投资现金流	18	61	22	13	2
筹资活动现金流	16	-65	-68	-65	-65
短期借款	51	32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	123	-3	100	0	0
资本公积增加	-105	-35	-98	0	0
其他筹资现金流	-54	-59	-71	-65	-65
现金净增加额	-11	50	120	184	299

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	952	1146	1389	1901	2498
营业成本	435	504	598	802	1039
营业税金及附加	7	7	9	12	16
营业费用	252	289	338	441	574
管理费用	74	69	80	108	140
研发费用	133	170	212	295	396
财务费用	-4	-2	-3	-7	-14
资产减值损失	15	0	0	0	0
其他收益	68	70	68	69	69
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	10	-0	4	3	3
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	120	162	226	321	420
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	2	1	5	3	3
利润总额	119	162	223	320	418
所得税	11	20	19	32	41
净利润	108	142	204	288	377
少数股东损益	3	3	1	4	4
归母净利润	105	139	203	284	372
EBITDA	133	186	251	351	452
EPS(元)	0.31	0.40	0.60	0.83	1.08

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	40.4	20.3	21.2	36.9	31.4
营业利润(%)	-17.5	35.2	39.6	42.1	30.7
归属于母公司净利润(%)	-18.6	31.9	46.4	39.8	31.1
获利能力					
毛利率(%)	54.3	56.0	56.9	57.8	58.4
净利率(%)	11.0	12.1	14.6	14.9	14.9
ROE(%)	12.3	14.0	17.8	21.1	22.7
ROIC(%)	10.2	11.4	14.8	18.0	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	36.3	38.9	37.7	38.0
净负债比率(%)	-32.5	-26.8	-34.2	-42.3	-52.7
流动比率	2.7	2.8	2.7	2.8	2.8
速动比率	1.8	2.2	2.1	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.2	2.7	2.7	3.3	3.9
应付账款周转率	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.40	0.60	0.83	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	0.48	0.54	0.77	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.52	2.88	3.26	3.88	4.73
估值比率					
P/E	78.2	59.3	39.9	29.0	22.1
P/B	9.5	8.3	7.3	6.2	5.1
EV/EBITDA	59.6	42.4	31.0	21.6	16.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn