



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-30

公司点评报告

买入/调高

华测导航(300627)

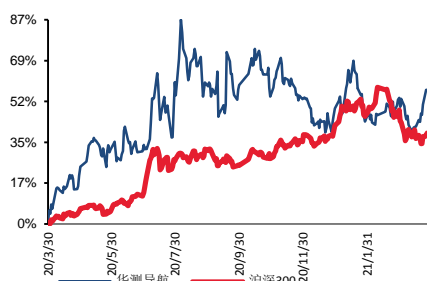
目标价: 28

昨收盘: 23.94

工业 资本货物

北斗应用加速落地带动 Q1 超预期，为全年高增长奠定基础

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	343/267
总市值/流通(百万元)	8,217/6,402
12 个月最高/最低(元)	30.09/19.77

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编号:

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编号:

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编号:

事件: 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 4700-5300 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 3300-3900 万元, 同比增长 654.41%-791.57%。

北斗应用加速落地, Q1 高增长超出预期。 受益于北斗三完成全球组网已经产业链逐步成熟, 公司 GNSS 智能装备、农机无人驾驶、形变监测等业务板块均取得较大进步, 2021 年 Q1 营业收入实现同比大幅增长, 与 2020 年同期相比增长约 130%, 与 2019 年同期相比增长约 80%。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, 使公司品牌影响力, 相关行业市场份额得以快速提升。

坚持高精度卫星导航主赛道, 加强高精度核心技术积累。 公司聚焦于高精度导航行业, 提供相关的数据采集设备和数据应用解决方案, 前产品已经广泛应用于测绘、矿山、地质、交通、电力、林业、农业、建筑、海洋以及智慧城市、自动驾驶等领域, 有着良好的发展潜力。公司重点布局了 GNSS 芯片、OEM 板卡、微波天线等核心基础部件, 进一步提升了在 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。

定增加码北斗高精度产业, 扩充产能并增强研发实力。 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(2.38 亿)。我们认为, 此次定增到位将强化公司在高精度卫星导航定位领域竞争优势, 进一步提升产能, 增强公司研发实力, 满足日益增长的市场需求。

风险提示: 北斗三发展进度不及预期; 地质灾害监测点建设进度不及预期;

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1145.52	1388.83	1871.15	2500.81
(+/-%)	20.32%	21.24%	34.73%	33.65%
净利润(百万元)	138.70	205.26	275.54	331.32
(+/-%)	31.91%	47.99%	34.24%	20.24%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.84	1.13	1.36
市盈率(PE)	43	29	22	18

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1145.52	1388.83	1871.15	2500.81
营业成本	503.55	636.49	818.84	1096.59
营业税金及附加	6.54	8.33	11.23	15.00
销售费用	288.89	347.21	467.79	625.20
管理费用	69.30	83.33	112.27	150.05
财务费用	-2.16	-14.68	-18.14	-19.66
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-0.24	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.37	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	178.64	243.72	327.21	393.51
其他非经营损益	-16.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	162.18	243.72	327.21	393.51
所得税	20.14	34.17	45.88	55.17
净利润	142.04	209.55	281.34	338.34
少数股东损益	3.34	4.29	5.79	7.02
归属母公司股东净利润	138.70	205.26	275.54	331.32
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	471.90	488.68	521.29	539.46
应收和预付款项	549.59	649.35	881.81	1179.33
存货	170.97	216.11	278.02	372.33
其他流动资产	155.23	134.56	150.65	171.65
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	67.57	70.15	72.07	73.32
无形资产和开发支出	121.11	107.83	94.54	81.26
其他非流动资产	-229.69	-234.40	-234.40	-234.40
资产总计	1593.85	1719.45	2051.14	2470.11
短期借款	112.60	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	292.08	358.01	467.35	625.87
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	174.18	193.26	219.42	259.26
负债合计	578.86	561.26	706.77	915.13
股本	243.88	243.88	243.88	243.88
资本公积	354.17	354.17	354.17	354.17
留存收益	436.19	577.15	757.54	961.12
归属母公司股东权益	990.68	1129.58	1309.97	1513.55
少数股东权益	24.31	28.61	34.40	41.42
股东权益合计	1014.99	1158.18	1344.37	1554.97
负债和股东权益合计	1593.85	1719.45	2051.14	2470.11
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	207.58	254.45	330.44	395.88
PE	43.11	29.13	21.70	18.05
PB	5.89	5.16	4.45	3.85
PS	5.22	4.31	3.20	2.39
EV/EBITDA	26.49	21.14	16.21	13.51

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	142.04	209.55	281.34	338.34
折旧与摊销	31.09	25.41	21.37	22.04
财务费用	-2.16	-14.68	-18.14	-19.66
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	33.95	-39.23	-174.95	-214.47
其他	-41.06	-10.00	-10.00	-10.00
经营活动现金流净额	163.87	171.05	99.62	116.25
资本支出	-56.77	-10.00	-10.00	-10.00
其他	7.59	10.00	10.00	10.00
投资活动现金流净额	-49.17	0.00	0.00	0.00
短期借款	31.64	-112.60	0.00	0.00
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	-37.54	0.00	0.00	0.00
支付股利	-48.74	-64.30	-95.15	-127.74
其他	-10.71	12.62	18.14	19.66
筹资活动现金流净额	-65.35	-154.27	-67.01	-98.07
现金流量净额	49.88	16.78	32.60	18.17
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.32%	21.24%	34.73%	33.65%
营业利润增长率	49.11%	36.43%	34.26%	20.26%
净利润增长率	31.68%	47.53%	34.26%	20.26%
EBITDA 增长率	50.87%	22.58%	29.86%	19.80%
获利能力				
毛利率	56.04%	54.17%	56.24%	56.15%
三费率	45.97%	43.94%	44.03%	44.21%
净利率	12.40%	15.09%	15.04%	13.53%
ROE	13.99%	18.09%	20.93%	21.76%
ROA	8.91%	12.19%	13.72%	13.70%
ROIC	21.92%	25.17%	27.94%	25.81%
EBITDA/销售收入	18.12%	18.32%	17.66%	15.83%
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.84	0.99	1.11
固定资产周转率	22.74	21.41	27.87	36.40
应收账款周转率	2.74	2.79	2.95	2.92
存货周转率	3.03	3.29	3.31	3.37
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.97%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	36.32%	32.64%	34.46%	37.05%
带息债务/总负债	19.45%	1.78%	2.83%	3.28%
流动比率	2.83	3.31	3.13	2.89
速动比率	2.47	2.83	2.66	2.41
每股指标				
每股收益	0.57	0.84	1.13	1.36
每股净资产	4.16	4.75	5.51	6.38
每股经营现金	0.67	0.50	0.29	0.34

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。