

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

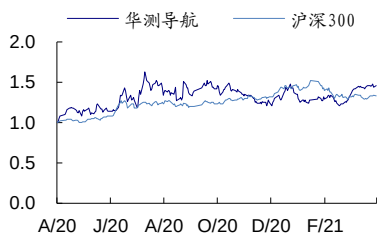
华测导航(300627)
买入

21 年一季报点评

(调高评级)

2021 年 04 月 27 日

一年该股与沪深 300 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)	8,780/6,840
上证综指/深圳成指	3,441/14,224
12 个月最高/最低(元)	30.56/19.52

相关研究报告:

《华测导航-300627-2019 年业绩快报点评: 业绩反转, 重回高速增长区间》——2020-03-03
 《华测导航-300627-2018 年报及 19 年一季报点评: 产品销售全面储备, 静候需求复苏》——2019-04-24
 《华测导航-300627-2018 半年报点评: 半年报符合预期, 继续高速增长》——2018-08-08
 《华测导航-300627-高精度卫星导航定位应用解决方案领导者, 引领行业跨越式发展》——2018-07-23

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929
 E-MAIL: fuxq@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
Q1 业绩高增长, 行业高景气确立

公司发布 2021 年一季报: 实现营收 3.5 亿, 同比增长 133%, 归母净利润 4945 万, 同比增长 162%。业绩处于预告中枢, 符合预期。

● Q1 延续高增长态势

公司 21 年 Q1 延续了 20 年三季度以来的高增长态势, 主要系 GNSS 智能装备、农机自动驾驶、形变监测等业务板块的快速增长及基期 20Q1 受疫情影响业绩较低。21Q1 公司毛利率为 58.85%, 较 20Q4 毛利率 50.95%环比改善; 净利率约 14.28%, 较 20Q4 环比下滑, 主要原因为营收高增下, 公司销售费用投入有所增强及研发投入力度加大。全年来看, 一方面, 2021 年以来各地区已累计完成地质灾害监测预警工作方案设计 2.4 万处, 形变监测业务值得期待; 另一方面, 农机无人驾驶系统、无人机测绘等新兴业务有望持续放量, 传统 RTK 业务稳健增长。

21Q1 公司经营活动净现金流为-1.8 亿, 主要为公司支付采购款项增加所致。公司制定有元器件的战略储备策略, 保证关键器件的长周期供应量, 能够有效应对“缺芯”现象。

长远来看, 公司持续完善产业链布局, 上至芯片、板卡、天线等基础硬件, 下至 SWAS 等运营服务, 既有利于公司开源节流, 又有助于公司打造创新性的产品体系, 增强产品竞争力。

● 北三组网完成, 高精度卫星导航定位行业景气度高

一方面, 北斗三号卫星系统全球组网完成, 将会加大刺激北斗产业的应用推广以及存量北斗设备的更换, 此外, 北三进入全球服务时代, 出口替代有望加速, 海外业务增长值得期待; 另一方面, AIOT 时代, 高精度位置信息有望成为智能设备标配, 北斗高精度 GNSS 需求得到大发展, 行业景气度高。

● 看好公司所在行业和竞争力, 上调至“买入”评级

预计 2021-2023 年净利润为 2.8/3.9/5.0 亿元, 对应 PE 30/22/17, 上调至“买入”评级。

● 风险提示

1、高精度卫星导航市场竞争加剧; 2、下游应用市场拓展不及预期

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1146	1,410	1,880	2,496	3,292
(+/-%)	20.3%	23.0%	33.3%	32.8%	31.9%
净利润(百万元)	139	197	283	387	504
(+/-%)	31.9%	42.0%	43.5%	37.0%	30.3%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.57	0.82	1.13	1.47
EBIT Margin	24.2%	25.4%	12.4%	12.9%	12.8%
净资产收益率(ROE)	14.0%	18.1%	22.0%	24.9%	26.4%
市盈率(PE)	62.3	43.9	30.6	22.3	17.1
EV/EBITDA	30.2	24.0	39.0	28.7	22.4
市净率(PB)	8.72	7.96	6.74	5.56	4.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

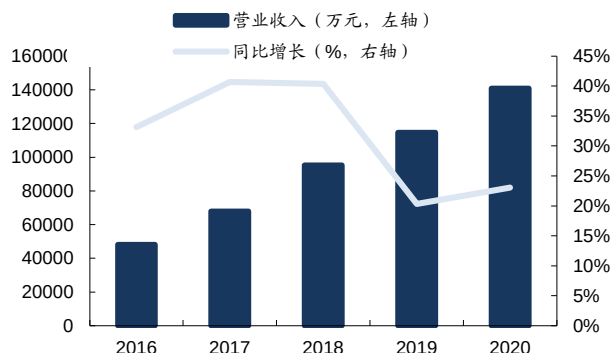
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入及利润

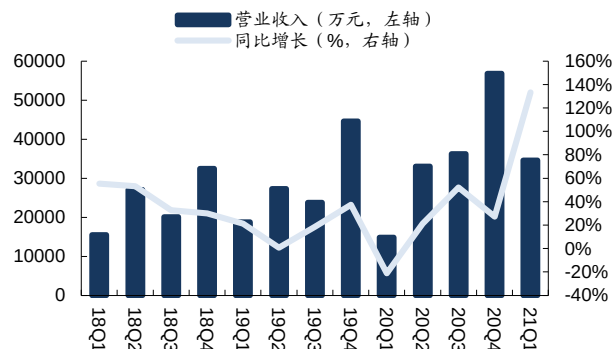
公司 21Q1 实现高速增长，净利润增速延续了 20Q3 以来的态势。

图 1：公司 2016-2020 年营业收入（万元）



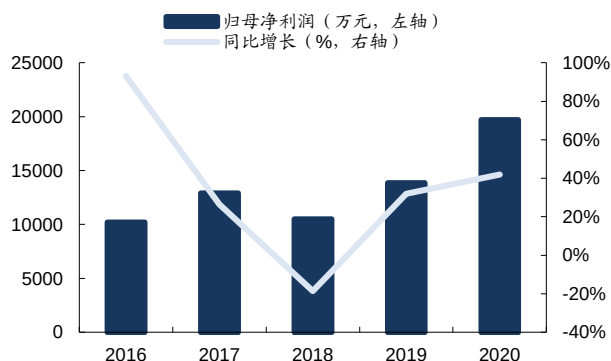
资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2：公司 2018Q1-2021Q1 年单季度营业收入（万元）



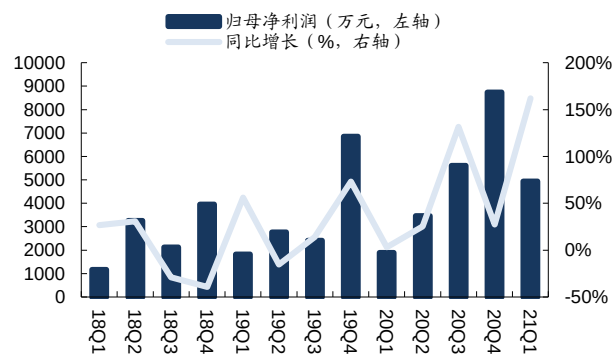
资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3：公司 2016-2020 年归母净利润（万元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4：公司 2018Q1-2021Q1 年单季度归母净利润（万元）

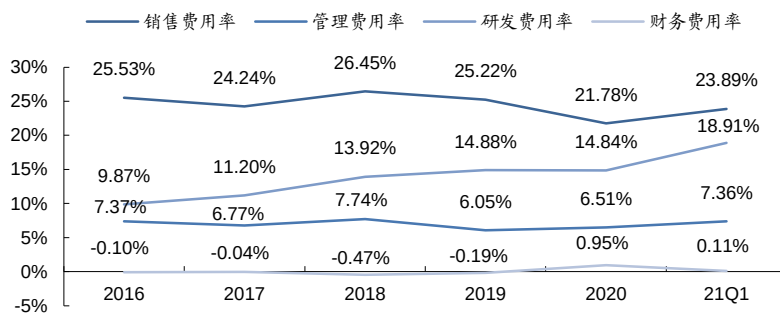


资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

费用率

公司各项费用率总体保持平稳，21Q1 销售费用随营收增长强度加大，研发费用投入加大。

图 5: 公司 2016~2021Q1 年费用率情况

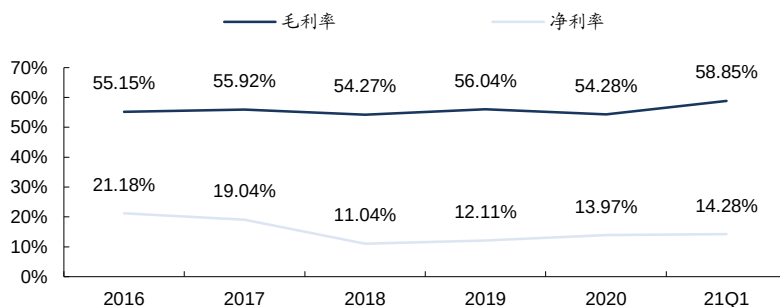


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

毛利率与净利率

公司毛利率和净利率 Q1 有所增长, 但总体平稳, 维持在较高水平。

图 6: 公司 2016~2021Q1 年毛利率与净利率

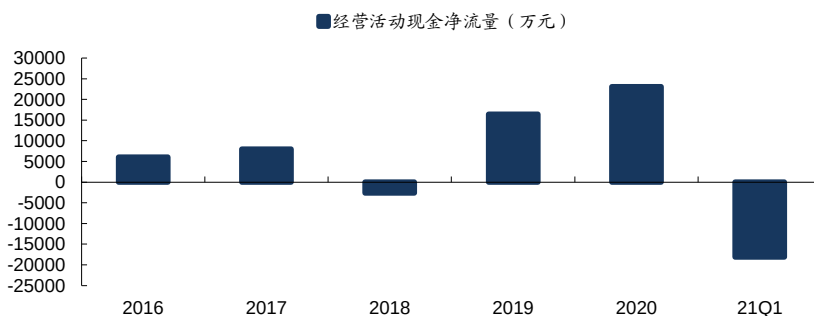


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营活动现金流

公司经营活动现金流逐年改善, 21Q1 为支付采购款增加所致。

图 7: 公司 2016~2021Q1 年经营活动现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值偏低。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (4月26日)	EPS (元)				PE		PB	总市值 (亿元)
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
300627.SZ	华测导航	25.6	0.57	0.82	1.13	43.9	30.6	22.3	8.0	88
同类公司:										
002151.SZ	北斗星通	41.0	0.29	0.41	0.51	176.4	99.3	81.0	4.9	208
002465.SZ	海格通信	9.8	0.25	0.31	0.39	42.6	31.1	25.0	2.3	225
300177.SZ	中海达	9.5	0.12	0.19	0.33	79.1	50.6	28.5	3.8	70
	平均					99.4	60.3	44.8	3.7	

资料来源：北斗星通、海格通信、中海达采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

■ 风险提示

- 1、高精度卫星导航市场竞争加剧；
- 2、下游应用市场拓展不及预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	498	664	500	500	营业收入	1410	1880	2496	3292
应收款项	552	721	958	1263	营业成本	644	850	1107	1465
存货净额	232	279	359	471	营业税金及附加	9	11	14	16
其他流动资产	182	244	325	428	销售费用	307	395	524	691
流动资产合计	1503	1949	2182	2702	管理费用	92	390	529	696
固定资产	142	136	409	640	财务费用	13	19	20	25
无形资产及其他	118	213	308	404	投资收益	22	20	20	20
投资性房地产	128	128	128	128	资产减值及公允价值变动	23	0	0	0
长期股权投资	33	43	53	63	其他收入	(168)	80	106	140
资产总计	1924	2469	3081	3937	营业利润	221	314	429	558
短期借款及交易性金融负债	87	80	111	212	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	252	348	449	589	利润总额	219	314	429	558
其他流动负债	392	651	857	1126	所得税费用	21	30	40	51
流动负债合计	731	1079	1417	1927	少数股东损益	1	2	3	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	197	283	387	504
其他长期负债	102	102	102	102					
长期负债合计	102	102	102	102					
负债合计	833	1181	1519	2028					
少数股东权益	6	7	8	10					
股东权益	1085	1283	1554	1907					
负债和股东权益总计	1924	2471	3082	3946					

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.57	0.82	1.13	1.47	净利润	197	283	387	504
每股红利	0.23	0.25	0.34	0.44	资产减值准备	22	32	100	120
每股净资产	3.16	3.74	4.53	5.56	折旧摊销	38	19	32	54
ROIC	32%	18%	21%	20%	公允价值变动损失	(23)	0	0	0
ROE	18%	22%	25%	26%	财务费用	13	19	20	25
毛利率	54%	55%	56%	55%	营运资本变动	52	108	9	9
EBIT Margin	25%	12%	13%	13%	其它	(22)	(31)	(98)	(118)
EBITDA Margin	28%	13%	14%	14%	经营活动现金流	265	411	429	569
收入增长	23%	33%	33%	32%	资本开支	(242)	(140)	(500)	(500)
净利润增长率	42%	43%	37%	30%	其它投资现金流	48	0	0	0
资产负债率	44%	48%	50%	52%	投资活动现金流	(209)	(150)	(510)	(510)
息率	0.9%	1.0%	1.3%	1.7%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	43.9	30.6	22.3	17.1	负债净变化	0	0	0	0
P/B	8.0	6.7	5.6	4.5	支付股利、利息	(78)	(85)	(116)	(151)
EV/EBITDA	24.0	39.0	28.7	22.4	其它融资现金流	126	(7)	31	100
					融资活动现金流	(30)	(92)	(85)	(51)
					现金净变动	26	169	(166)	8
					货币资金的期初余额	472	498	664	500
					货币资金的期末余额	498	667	499	508
					企业自由现金流	171	198	(167)	(53)
					权益自由现金流	298	196	(124)	44

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032