

华测导航(300627.SZ)

公司研究/点评报告

21H1 归母同比有望翻倍，发展迎来黄金时期

—华测导航 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 7 月 1 日

一、事件概述

公司于 6 月 30 日发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年半年度实现归母净利润 1.02-1.10 亿元，同比增长 90.63%-105.59%；实现扣非归母净利润 0.75-0.83 亿元，同比增长 111.51%-134.08%。

二、分析与判断

➤ GNSS、监测集成等业务高速发展，21H1 归母与扣非归母同比有望翻倍

2021 年半年度预计实现归母净利润中值为 1.06 亿元，同比增长 98.11%；预计实现扣非归母净利润中值为 0.79 亿元，同比增长 122.80%，业绩同比高速增长。业绩高速增长的原因为：公司 GNSS 智能装备、监测集成等业务板块均在本报告期实现了快速增长，推动公司 2021 年半年度营业收入实现同比大幅增长。报告期内，因实施公司 2019 年股票期权激励计划和 2020 年限制性股票激励计划带来股份支付费用约 800 万，已经计入本报告期损益。同时，预计非经常性损益对当期净利润的影响约为 2700 万元。

➤ 传统业务稳步推进，新兴业务多点开花，公司发展迎来黄金时期

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。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。我国卫星导航定位市场近十年复合增速达 24%。随着产业链成熟度提高、北三组网成功以及政府全面采购推动，预计 2021 年市场需求将持续扩张，公司将核心收益。我们认为公司未来业绩增长点主要将分四部分：RTK 业务方面，公司在国内市占率持续提升，预计未来 2-3 年将维持每年 15%左右的增速；安全监测业务方面，国家拟在 3 年内布局 28W 个安全监测点，公司在这一市场份额稳居第一，预计 2021 年该业务增速将超过 100%；无人驾驶业务方面，农机市场景气度高，2021 年农机市场需求有望翻倍增长，公司将核心收益，在疫情影响下，公司 2020 年国外农机业务仍实现 10%的增长，随着 21 年海外疫情的逐渐恢复，公司整体无人驾驶业务增速有望高速增长；其它业务将维持稳健增长。

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。我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.95/4.09/5.53 亿元，对应 PE 为 40/29/21 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

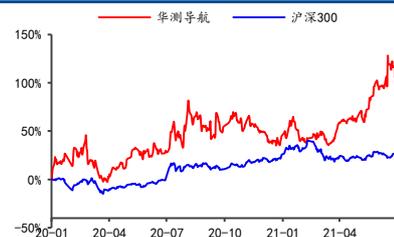
推荐 维持评级

当前价格： 34.11

交易数据 2021-06-30

近 12 个月最高/最低(元)	35.30/20.07
总股本(百万股)	345.81
流通股本(百万股)	269.99
流通股比例(%)	78.07
总市值(亿元)	117.96
流通市值(亿元)	92.09

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-300627-2021 年一季度业绩预告点评：北斗下游应用百花齐放，一季度业绩延续高速增长-210329
2. 华测导航-300627-2020 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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,410	1,920	2,567	3,386
增长率 (%)	23.0%	36.3%	33.7%	31.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	197	295	409	553
增长率 (%)	42.0%	49.9%	38.6%	35.1%
每股收益 (元)	0.58	0.85	1.18	1.60
PE (现价)	58.4	40.0	28.8	21.3
PB	10.7	9.1	7.3	5.7

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,410	1,920	2,567	3,386
营业成本	644	877	1,169	1,524
营业税金及附加	9	12	15	20
销售费用	307	362	458	561
管理费用	92	120	149	208
研发费用	209	241	340	474
EBIT	149	308	436	598
财务费用	13	13	13	13
资产减值损失	(22)	(22)	(22)	(22)
投资收益	22	15	15	15
营业利润	221	332	460	622
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	219	331	459	621
所得税	21	32	44	60
净利润	198	299	415	561
归属于母公司净利润	197	295	409	553
EBITDA	191	347	479	644

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	498	602	893	1316
应收账款及票据	507	655	783	948
预付款项	50	61	76	90
存货	232	266	322	403
其他流动资产	109	109	109	109
流动资产合计	1504	1818	2318	3029
长期股权投资	33	48	64	79
固定资产	66	71	77	82
无形资产	118	145	168	190
非流动资产合计	421	472	509	543
资产合计	1924	2290	2827	3571
短期借款	87	87	87	87
应付账款及票据	252	326	421	535
其他流动负债	37	37	37	37
流动负债合计	731	880	1088	1359
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	833	981	1190	1460
股本	341	346	346	346
少数股东权益	6	10	16	24
股东权益合计	1091	1308	1637	2111
负债和股东权益合计	1924	2290	2827	3571

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.0%	36.3%	33.7%	31.9%
EBIT 增长率	39.4%	107.2%	41.5%	37.1%
净利润增长率	42.0%	49.9%	38.6%	35.1%
盈利能力				
毛利率	54.3%	54.3%	54.5%	55.0%
净利润率	14.0%	15.4%	15.9%	16.3%
总资产收益率 ROA	10.2%	12.9%	14.5%	15.5%
净资产收益率 ROE	18.1%	22.7%	25.2%	26.5%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.9
现金比率	0.7	0.7	0.9	1.0
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	123.1	110.1	100.6	90.1
存货周转天数	112.6	102.2	90.5	85.6
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.9	1.2	1.6
每股净资产	3.2	3.8	4.7	6.0
每股经营现金流	0.6	0.7	1.2	1.6
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	58.4	40.0	28.8	21.3
PB	10.7	9.1	7.3	5.7
EV/EBITDA	28.5	19.2	13.4	9.5
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	198	299	415	561
折旧和摊销	64	17	21	24
营运资金变动	(39)	(68)	(1)	(17)
经营活动现金流	189	235	421	554
资本开支	116	44	44	44
投资	6	0	0	0
投资活动现金流	(107)	(44)	(44)	(44)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(3)	0	0	0
筹资活动现金流	(97)	(86)	(86)	(86)
现金净流量	(15)	105	291	423

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。