

业务高速发展，未来增长动力十足

华测导航(300627)

评级:	增持	股票代码:	300627
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	46.62/20.93
目标价格:		总市值(亿)	173.68
最新收盘价:	46.06	自由流通市值(亿)	124.55
		自由流通股数(百万)	270.41

事件概述

公司发布半年报，2021H1 实现收入 8.5 亿元，同比增长 78.24%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 104.64%，实现扣非归母净利润 0.8 亿元，同比增长 126.14%。

分析判断：

► 数据应用及系统解决方案高速发展，21H1 归母净利润翻倍增长

得益于数据应用及系统解决方案的增长，21H1 归母净利润翻倍增长。报告期内，公司数据采集设备实现收入 5.8 亿元，同比增长 55.30%，毛利率 54.85%，同比增加 1.6pct；数据应用及系统解决方案实现收入 2.8 亿元，同比增长 158.37%，毛利率 60.24%，同比增长 0.50pct。

► 持续加强业务拓展，GNSS 应用、集成监测相继突破，高精度地图市场有望提供新动能

(1) 测量测绘领域，公司推出“五星十六频 RTK”高精度 GNSS 接收产品，突破在复杂测量场景下的信号问题，集成惯导模块，大大提升作业效率，在国内市占率持续提升。(2) 灾害监测领域，公司推广普适型地质灾害监测方案，覆盖全国地灾隐患点，实现地质灾害监测方案市场的领先占有率。(3) 同时，公司积极拓展自动驾驶领域，农机市场景气度高，推出农机自动驾驶“领航员 NX510”，与部分主机厂建立深度合作，实现农机自动驾驶产品的快速推广。同时，积极拓展乘用车市场，通过高精度定位算法、紧耦合算法等核心技术，可提供端到端的满足 ASIL-B 要求的车规级高精度定位解决方案，目前已被指定为哪吒汽车、浙江省某车企自动驾驶位置单元业务定点供应商，项目周期 2021-2026 年，目前处于量产前开发阶段，将为后续业绩增长提供新动力。(4) 此外，公司在实景三维和海洋测绘领域均实现业务快速推广。

► 整体费用端维稳，业务规模快速扩张，整体经营情况仍相对稳健

公司 21Q1、Q2 整体费用率分别为 48.9%，较去年同期增加 4.66pct，主要系公司规模扩张以及自动驾驶等新领域研发相关销售费用率和研发费用率分别增长 1.86pct、2.45pct，管理费用相对稳定，管理费用率下降 0.72pct，整体费用率仍保持相对稳定。

资产端看，公司现金流及运营情况相对稳定，受经营规模扩大影响，公司存货较年初相对增长较大，21H1 期末达到 3.6 亿元，从细项分类看，主要系发出商品及半成品增长较大，分别增加 0.5 亿元、1.3 亿元，预计公司下半年业绩仍有较高增速保障。

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 2021-2023 年公司营收分别由 19.6 亿元、25.4 亿元、/调整为 19.7 亿元、26.1 亿元、33.6 亿元，归母净利润分别由 2.7 亿元、3.5 亿元、/调整为 2.8 亿元、3.7 亿元、4.8 亿元，对应现价 PE 分别为 52.1/39.4/30.7 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,146	1,410	1,969	2,607	3,364
YoY (%)	20.3%	23.0%	39.7%	32.4%	29.1%

归母净利润(百万元)	139	197	281	372	477
YoY (%)	31.9%	42.0%	42.7%	32.3%	28.3%
毛利率 (%)	56.0%	54.3%	55.3%	55.6%	55.8%
每股收益 (元)	0.37	0.52	0.75	0.99	1.26
ROE	14.0%	18.1%	20.0%	20.9%	21.1%
市盈率	105.65	74.41	52.13	39.41	30.73

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话:

分析师: 柳珺廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,410	1,969	2,607	3,364	净利润	198	285	376	482
YoY (%)	23.0%	39.7%	32.4%	29.1%	折旧和摊销	42	26	28	25
营业成本	644	880	1,156	1,487	营运资金变动	-13	-194	-109	-179
营业税金及附加	9	12	16	20	经营活动现金流	231	88	261	277
销售费用	307	502	678	885	资本开支	-116	-97	-99	-91
管理费用	92	124	166	215	投资	6	0	0	0
财务费用	13	-6	-10	-13	投资活动现金流	-107	-77	-67	-52
资产减值损失	-22	-24	-30	-28	股权募资	0	36	0	0
投资收益	22	20	31	39	债务募资	297	-87	0	0
营业利润	221	284	386	497	筹资活动现金流	-97	-53	0	0
营业外收支	-2	34	32	40	现金净流量	18	-43	194	225
利润总额	219	318	418	537					
所得税	21	33	42	55	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	198	285	376	482	成长能力				
归属于母公司净利润	197	281	372	477	营业收入增长率	23.0%	39.7%	32.4%	29.1%
YoY (%)	42.0%	42.7%	32.3%	28.3%	净利润增长率	42.0%	42.7%	32.3%	28.3%
每股收益	0.52	0.75	0.99	1.26	盈利能力				
					毛利率	54.3%	55.3%	55.6%	55.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	14.1%	14.5%	14.4%	14.3%
货币资金	498	455	649	874	总资产收益率 ROA	10.2%	12.1%	12.6%	12.8%
预付款项	50	71	93	120	净资产收益率 ROE	18.1%	20.0%	20.9%	21.1%
存货	232	311	411	527	偿债能力				
其他流动资产	723	973	1,231	1,549	流动比率	2.06	2.26	2.23	2.27
流动资产合计	1,503	1,811	2,383	3,070	速动比率	1.64	1.76	1.73	1.76
长期股权投资	33	33	33	33	现金比率	0.68	0.57	0.61	0.65
固定资产	66	85	100	120	资产负债率	43.3%	39.0%	39.6%	39.0%
无形资产	118	152	180	210	经营效率				
非流动资产合计	421	504	578	659	总资产周转率	0.73	0.85	0.88	0.90
资产合计	1,924	2,314	2,962	3,728	每股指标 (元)				
短期借款	87	0	0	0	每股收益	0.52	0.75	0.99	1.26
应付账款及票据	252	346	454	583	每股净资产	2.88	3.72	4.71	5.98
其他流动负债	392	454	616	769	每股经营现金流	0.61	0.23	0.69	0.73
流动负债合计	731	800	1,070	1,353	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	74.41	52.13	39.41	30.73
非流动负债合计	102	102	102	102	PB	7.90	10.44	8.25	6.50
负债合计	833	901	1,172	1,454					
股本	341	377	377	377					
少数股东权益	6	9	13	18					
股东权益合计	1,091	1,413	1,790	2,274					
负债和股东权益合计	1,924	2,314	2,962	3,728					

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

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5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，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

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。

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。