

公司研究 | 点评报告 | 华测导航 (300627.SZ)

踔厉奋发，笃行不怠

报告要点

华测导航作为我国高精度定位龙头企业，具备全产业链自研能力，以高精度定位技术为核心，广泛布局下游各类应用，并在多个行业中处于龙头位置。我们认为公司增长点多，增长动力强，兼备爆发力和持久力。此外，公司为纯正自动驾驶标的，自动驾驶业务预计将在 2022 年为公司贡献业绩。从基本面角度，我们认为其具备长期成长性和确定性；从估值角度，公司近期估值消化较为充分，当前时点具备较强配置性价比。

分析师及联系人



于海宁

SAC : S0490517110002



黄天佑



祖圣腾



李烨

踔厉奋发，笃行不怠

事件描述

2022年4月26日，公司发布2021年及2022Q1业绩。2021年公司实现营业收入19.03亿元，同比增长35.02%；实现归母净利润2.94亿元，同比增长49.45%。2022Q1，公司实现营业收入4.22亿元，同比增长21.97%；实现归母净利润0.67亿元，同比增长34.92%。

事件评论

- **市场需求旺盛，成本管控能力优秀。**2021年公司在各个行业应用的需求稳步上升，相关的装备及系统解决方案实现了良好的增长，年报公布业绩略高于快报数据。2022Q1上海疫情对公司部分订单的生产和发货造成负面影响，但公司凭借强大的成本管控能力，归母净利润同比增长34.92%，大幅超越营收同比增长。展望2022年，我们认为公司后续或可通过加班补足Q2疫情对业绩的影响，其优秀的成本管控能力、上海武汉双基地的布局亦有望大幅降低疫情的负面影响，我们对全年业绩依旧保持乐观预期。
- **夯实底层能力，强化成本管控。**2021年公司研发投入同比增长59.14%，主要投入方向为高精度定位算法技术，视觉RTK，无人船，农机自动驾驶系统等。2021年原材料涨价明显，但公司凭借战略备货、强化对供应链的管理，对原材料及零部件进行国产替代，2021年、2022Q1毛利率同比逆势增长0.36pct、1.53pct。我们认为随着公司规模不断扩大、核心技术壁垒不断强化，其采购成本优势将愈发明显，议价能力有望进一步提升。
- **自动驾驶业务整装待发。**高精度定位是实现L3及以上自动驾驶必备功能，技术已经相对成熟，诸多车企已经率先搭载并在2021年各大车展中亮相。2021年公司陆续拿下哪吒、吉利路特斯、比亚迪、长城汽车的高精度定位单元定点，项目周期2021-2026年，目前正处于量产前的开发与测试阶段，为公司未来经营业绩奠定良好基础。
- **业务披露口径转变，凸显以应用为核心经营理念。**公司2021年披露口径有所改变，在原有以产品为核心划分为数据采集设备+数据应用及解决方案的基础上，新增以行业应用为核心划分，合计划分为4个垂直细分市场：建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与无人驾驶。我们认为此举体现公司在经营和管理层面更加侧重对下游应用市场的开拓、以客户和应用为核心的经营理念，亦反应出公司未来发展的重点方向。
- **投资建议及盈利预测：**华测导航作为我国高精度定位龙头企业，具备全产业链自研能力，以高精度定位技术为核心，广泛布局下游各类应用，并在多个行业中处于龙头位置。我们认为公司增长点多，增长动力强，兼备爆发力和持久力。此外，公司为纯正自动驾驶标的，自动驾驶业务预计将在2022年为公司贡献业绩。从基本面角度，我们认为其具备长期成长性和确定性；从估值角度，公司近期估值消化较为充分，当前时点具备较强配置性价比。我们预计2022-2024年归母净利润分别为3.84、5.48、7.46亿元，同比增长30%、43%、36%，对应PE估值为29、21、15倍，维持“买入”评级，重点推荐。

风险提示

- 1、疫情影响，公司生产、发货不及预期；
- 2、海外市场开拓不及预期；
- 3、自动驾驶行业发展不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.85
总股本(万股)	37,879
流通A股/B股(万股)	30,552/0
资产负债率	30.01%
每股净资产(元)	5.98
市盈率(当前)	36.29
市净率(当前)	4.89
近12月最高/最低价(元)	52.11/24.00

注：股价为2022年4月27日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《千磨万击还坚劲，任尔东西南北风》2022-04-08
- 《鲲鹏振翅，守正出奇》2022-02-22
- 《多点开花，各自精彩》2022-01-12



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1903	2599	3691	5550	货币资金	1018	1715	1851	2108
营业成本	863	1237	1800	2828	交易性金融资产	441	441	441	441
毛利	1040	1362	1891	2722	应收账款	481	811	1106	1642
%营业收入	55%	52%	51%	49%	存货	377	434	631	986
营业税金及附加	13	16	22	33	预付账款	69	100	144	226
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	309	327	401	517
销售费用	421	512	727	1082	流动资产合计	2694	3828	4573	5920
%营业收入	22%	20%	20%	20%	长期股权投资	21	36	51	66
管理费用	116	181	238	354	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	7%	6%	6%	固定资产合计	78	167	289	440
研发费用	333	415	568	849	无形资产	148	176	202	226
%营业收入	17%	16%	15%	15%	商誉	39	39	39	39
财务费用	10	-5	-11	-13	递延所得税资产	32	32	32	32
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	384	528	684	836
加: 资产减值损失	-8	-12	-20	-20	资产总计	3396	4806	5869	7560
信用减值损失	3	-17	-20	-23	短期贷款	170	50	40	40
公允价值变动收益	10	0	0	0	应付款项	199	285	414	651
投资收益	17	31	44	67	预收账款	0	8	5	9
营业利润	296	427	610	829	应付职工薪酬	82	120	175	274
%营业收入	16%	16%	17%	15%	应交税费	30	64	89	126
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	523	681	965	1485
利润总额	292	427	610	829	流动负债合计	1004	1207	1687	2585
%营业收入	15%	16%	17%	15%	长期借款	31	31	31	31
所得税费用	2	41	58	79	应付债券	0	0	0	0
净利润	290	386	552	751	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	294	384	548	746	其他非流动负债	110	110	110	110
少数股东损益	-5	3	4	5	负债合计	1160	1364	1844	2742
EPS (元)	0.78	1.01	1.45	1.97	归属于母公司所有者权益	2189	3393	3973	4760
					少数股东权益	47	49	53	58
					股东权益	2236	3443	4026	4818
					负债及股东权益	3396	4806	5869	7560
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	271	277	423	527	每股收益	0.78	1.01	1.45	1.97
取得投资收益收回现金	13	31	44	67	每股经营现金流	0.72	0.73	1.12	1.39
长期股权投资	12	-15	-15	-15	市盈率	59.20	29.47	20.62	15.16
资本性支出	-42	-67	-68	-68	市净率	7.96	3.33	2.85	2.38
其他	-581	-144	-156	-152	EV/EBITDA	73.82	40.43	29.14	23.89
投资活动现金流净额	-598	-194	-195	-168	总资产收益率	8.7%	8.0%	9.3%	9.9%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	13.4%	11.3%	13.8%	15.7%
股权融资	886	31	0	0	净利率	15.5%	14.8%	14.9%	13.4%
银行贷款增加(减少)	441	-120	-10	0	资产负债率	34.2%	28.4%	31.4%	36.3%
筹资成本	-91	-66	-83	-103	总资产周转率	0.56	0.54	0.63	0.73
其他	-392	769	0	0					
筹资活动现金流净额	843	614	-93	-103					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	508	697	136	256					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。