

公司研究 | 点评报告 | 华测导航 (300627.SZ)

CORS “一张网” 发布，IOT 云平台再添砖瓦

报告要点

2022Q2 上海疫情对公司业务正常开展造成阻碍，但公司凭借强大的管理能力和积极的应对措施，于 2022 上半年依旧实现超预期增长。短期角度：公司疫后恢复迅速，Q2 积压订单有望于 Q3、Q4 完成，如期实现年初业绩目标。中期角度：公司智能驾驶业务于 2022 上半年新增多家车企定点，预计下半年仍有望继续新增车企定点，保障公司未来业绩高速增长。长期维度：高精度绝对位置信息是各行各业智能化升级所必备要素。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，有望长期深度受益于智能化大趋势。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002



黄天佑

SAC: S0490522050005



祖圣腾



李烨

华测导航 (300627.SZ)

2022-08-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

CORS “一张网” 发布，IOT 云平台再添砖瓦

事件描述

2022年8月1日，公司举行“华测一张网”发布会，正式对外推出华测 CORS 网络账号服务。华测所提供产品分为两个版本：标准版原价 3200 元/年，现价 1380 元/年；旗舰版原价 3800 元/年，现价 1980 元/年。

事件评论

- **基站密度大，算法迭代快，软硬件匹配度更高。**CORS 信号的强弱和稳定与否与基站密度高度相关，截至 2022 年 8 月 1 日发布会当日，华测合计建设 4235 个高标准基站，建站数量居全国前列。此外，公司每年在底层算法层面投入巨大，创新性的将人工智能引入 CORS 算法中，经过近二十年与终端客户的不断磨合和近万个 RTK 作业场景数据的 AI 训练，电离模型更加精准，其算法性能相较于业内平均水平提高 25%。凭借自有的庞大客户群，华测有望在未来持续积累基础数据，不断提升算法能力。
- **差分信号是高精度定位必不可缺的一环，客户在必需+必选情况下，付费黏性较强。**随着下游场景不断拓展，在智能驾驶、精准农业等场景中，用户无法通过自我标定完成定位精度升级，向第三方差分信号运营商订阅相关服务是必选项。差分信号服务模式可类比电信运营商基础通信服务模式，客户在必需+必选情况下，付费意愿较强。参考海外龙头 Trimble，2021 年其订阅收入 7.62 亿美元，占比高达 21%。我们预计差分信号占整个高精度定位解决方案价值比重可达 1/4，2025 年中国市场仅乘用车智能驾驶领域差分信号服务价值量高达约 30 亿元，公司开拓新业务有望显著增厚公司营收体量。
- **差分信号订阅服务毛利率较高。**参考海外龙头 Trimble，其订阅业务的毛利率超过 70%，显著高于华测 55%左右的毛利率。我们认为公司在开拓对外收费的差分订阅业务后，可提高公司整体毛利率，强化盈利能力。此外，与千寻位置等纯信号服务商不同，公司当前主要产品为硬件，无需外部寻找客户源。通过补足差分信号服务，公司可以为客户提供更完整的解决方案，完成闭环服务，公司的客户粘性有望进一步提升。
- 2022Q2 上海疫情对公司业务正常开展造成阻碍，但公司凭借强大的管理能力和积极的应对措施，于 2022 上半年依旧实现超预期增长。短期角度：公司疫后恢复迅速，Q2 积压订单有望于 Q3、Q4 完成，如期实现年初业绩目标。中期角度：公司智能驾驶业务于 2022 上半年新增多家车企定点，预计下半年仍有望继续新增车企定点，保障公司未来业绩高速增长。长期维度：高精度绝对位置信息是各行各业智能化升级所必备要素。华测导航作为我国高精度定位龙头企业，有望长期深度受益于智能化大趋势。展望下半年，公司营收增速有望逐季加速向上；同时，公司开始向车厂供货 P-Box，并有望获得更多车厂定点。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 31%、43%、36%，对应 PE 估值为 48、33、25 倍，维持“买入”评级，重点推荐。

风险提示

- 1、车厂智能驾驶进展不及预期；
- 2、疫情影响，公司获单、生产、发货不及预期；
- 3、海外出口不及预期。

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)	34.39
总股本(万股)	53,259
流通A股/B股(万股)	43,227/0
资产负债率	30.01%
每股净资产(元)	5.98
市盈率(当前)	58.78
市净率(当前)	7.93
近12月最高/最低价(元)	52.11/25.10

注：股价为 2022 年 8 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《岁寒知松柏，磨砺见真章》2022-07-09
- 《龙头巡礼系列：乘风破浪，华测导航“四问四答”》2022-05-21
- 《踔厉奋发，笃行不怠》2022-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

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。