

## 公司研究

## 疫情短期影响营收增长，看好下半年业绩加速释放

——华测导航（300627.SZ）跟踪报告之一

## 买入（维持）

当前价：33.54元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

021-52523821

zhuyushu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.34
总市值(亿元)	179.01
一年最低/最高(元)	18.68/38.52
近3月换手率	71.77%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.22	-6.96	2.04
绝对	-0.62	39.62	21.84

资料来源：Wind

## 相关研报

多维布局拥抱未来，车载业务扬帆起航——  
华测导航(300627.SZ)投资价值分析报告  
(2022-06-30)

## 要点

## 事件：

公司发布 2022 年中报，2022 年上半年公司实现营收 9.29 亿元，同比增长 8.72%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 23.15%；实现扣非后归母净利润 0.94 亿元，同比增长 16.66%。

## 点评：

**Q2 业绩承压，公司积极应对疫情不利因素。**公司 Q2 实现营收 5.06 亿元，同比微降 0.31%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 13.44%，环比增长 2.07%；实现扣非后归母净利润 0.43 亿元，同比下降 3.96%，环比下降 13.79%。公司二季度业绩环比一季度有所承压，主要原因是公司总部位于上海，4 月份疫情反复对公司生产经营造成一定程度的影响。公司在此期间积极采取灵活调配产能、提前备货、疏通物流等措施应对，迅速地将不利影响降至最低。

**地理空间信息、资源与公共事业两大板块稳健增长，乘用车自动驾驶业务剑指未来。**2022 年上半年，公司地理空间信息板块营收 1.23 亿，同比增长 17.89%，公司推出了新一代长距高精度激光雷达 AU20 及全新智能测绘无人船“华微 3 号 Pro”；资源与公共事业板块营收 3.22 亿，同比增长 14.76%，2022 年上半年公司农机自动驾驶产品实现了快速推广，巩固了公司在市场上的优势地位，预计下半年将持续快速放量。在乘用车自动驾驶业务上，公司也取得了良好的突破，截至 2022 年 6 月底，已经被指定为哪吒汽车、吉利路特斯、比亚迪汽车、长城汽车等的自动驾驶位置单元业务定点供应商，相关产线和生产设备已经安装完成，预计下半年小批量出货，为公司全年业绩带来一定贡献，同时仍有望继续新增车企定点。未来，公司仍将持续积极布局车规级芯片、全球 SWAS 广域增强系统及持续投入优化核心算法，随着未来 L3 及以上自动驾驶车辆的快速渗透，预计公司车载高精度定位单元将快速增长。

**“华测 CORS 一张网”正式发布，打造高精度定位服务生态链。**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。公司用 3 年时间在全国建设了 4235 个基准站，打造出了目前全国基准站密度最大的一张网。在算法层面，华测一张网通过首次引入人工智能，在上万种 RTK（测量终端）作业场景的训练下，算法能够使电离层建模能力提升超 25%。同时，针对密林、基坑、城区等不同作业场景，使用华测 RTK+华测一张网账号的终端固定率具有明显提升，平均数值从 85%提升到了 96%。我们认为，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从而完成闭环服务，公司的客户粘性有望进一步提升，对强化盈利能力有积极作用。

**海外业务加速拓展，产品具有较强竞争力。**2022 年 H1 公司海外市场实现营收 1.90 亿元，同比增长 33.3%。全球市场扩展是未来公司长期的重要市场战略，公司已建立了直销与经销并重的国内营销体系，并在海外建立了强大的经销商网络，可以向海外市场推广高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案。在美国、东南亚等国家设立 8 个海外子（孙）公司和 1 个代表处，在俄罗斯有 1 个控股孙公司。公司产品相较海外同行具有较大性价比优势，市场开拓迅速，看好公司各业务板块出海前景。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到上半年疫情对公司业绩的扰动，我们将公司 22 年归母净利润预测微调为 3.83 亿元（-3%），原预测为 3.95 亿元，维持 23、24 年盈利预测不变。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 25.17 亿/34.13 亿/45.42 亿元，同比增长 32.28%/35.59%/33.06%；归母净利润分别为 3.83 亿/5.19 亿/6.87 亿元，同比增长 30.18%/35.42%/32.47%，对应 PE 分别为 47X/34X/26X，考虑到公司下半年乘用车高精度定位单元开始出货，同时由于疫情影响和行业需求节奏，建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业领域相关项目下半年将明显增加，预计下半年业绩加速释放，维持“买入”评级。

**风险提示：**新冠疫情反复、基建投资周期波动、新兴业务拓展低于预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,410	1,903	2,517	3,413	4,542
营业收入增长率	23.05%	35.02%	32.28%	35.59%	33.06%
净利润（百万元）	197	294	383	519	687
净利润增长率	41.99%	49.45%	30.18%	35.42%	32.47%
EPS（元）	0.58	0.78	0.72	0.97	1.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.14%	13.44%	15.58%	18.36%	20.78%
P/E	58	43	47	34	26
P/B	10.6	5.8	7.3	6.3	5.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-12；注：公司 2020 年、2021 年和 2022 年总股本分别为 3.41 亿、3.79 亿和 5.34 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,410	1,903	2,517	3,413	4,542
营业成本	644	863	1,176	1,661	2,279
折旧和摊销	38	52	79	104	129
税金及附加	9	13	15	20	27
销售费用	307	421	529	700	908
管理费用	92	116	176	222	273
研发费用	209	333	428	546	727
财务费用	13	10	-23	-29	-29
投资收益	22	17	18	20	30
营业利润	221	296	401	538	716
利润总额	219	292	392	529	707
所得税	21	2	4	5	14
净利润	198	290	388	524	692
少数股东损益	1	-5	5	5	5
归属母公司净利润	197	294	383	519	687
EPS(元)	0.58	0.78	0.72	0.97	1.29

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	231	271	396	418	515
净利润	197	294	383	519	687
折旧摊销	38	52	79	104	129
净营运资金增加	-98	138	131	251	360
其他	94	-213	-197	-455	-661
投资活动产生现金流	-107	-598	300	-180	-170
净资本支出	-116	-166	-150	-150	-150
长期投资变化	33	21	0	0	0
其他资产变化	-24	-453	450	-30	-20
融资活动现金流	-97	843	-261	-124	-177
股本变化	98	37	154	0	0
债务净变化	-25	138	-170	0	0
无息负债变化	279	189	180	314	366
净现金流	18	508	435	115	168

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	54.3%	54.6%	53.3%	51.3%	49.8%
EBITDA 率	22.4%	18.1%	17.2%	18.0%	17.6%
EBIT 率	19.4%	15.4%	14.1%	14.9%	14.7%
税前净利润率	15.5%	15.3%	15.6%	15.5%	15.6%
归母净利润率	14.0%	15.5%	15.2%	15.2%	15.1%
ROA	10.3%	8.5%	10.5%	12.0%	13.3%
ROE (摊薄)	18.1%	13.4%	15.6%	18.4%	20.8%
经营性 ROIC	37.4%	27.4%	26.8%	30.4%	31.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	43%	34%	32%	34%	35%
流动比率	2.06	2.68	2.89	2.65	2.54
速动比率	1.74	2.31	2.48	2.21	2.07
归母权益/有息债务	12.45	9.72	44.30	50.90	59.58
有形资产/有息债务	20.11	14.09	61.51	73.04	87.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,924	3,396	3,681	4,367	5,219
货币资金	498	1,018	1,453	1,568	1,736
交易性金融资产	40	441	30	30	30
应收账款	502	481	648	879	1,182
应收票据	5	13	17	23	30
其他应收款 (合计)	45	81	101	131	168
存货	232	377	409	579	796
其他流动资产	109	176	176	176	176
流动资产合计	1,503	2,694	2,929	3,518	4,300
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	33	21	21	21	21
固定资产	66	78	106	109	88
在建工程	76	256	244	236	229
无形资产	118	148	194	240	284
商誉	16	39	39	39	39
其他非流动资产	11	55	55	55	55
非流动资产合计	421	702	752	848	920
总负债	833	1,160	1,170	1,484	1,850
短期借款	87	170	0	0	0
应付账款	146	199	271	383	525
应付票据	107	156	212	300	411
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	37	54	54	54	54
流动负债合计	731	1,004	1,014	1,328	1,693
长期借款	0	31	31	31	31
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	96	110	110	110	110
非流动负债合计	102	156	156	156	156
股东权益	1,091	2,236	2,511	2,882	3,369
股本	341	379	534	534	534
公积金	320	1,204	1,090	1,142	1,201
未分配利润	469	651	881	1,195	1,618
归属母公司权益	1,085	2,189	2,459	2,826	3,308
少数股东权益	6	47	52	57	62

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	21.78%	22.10%	21.00%	20.50%	20.00%
管理费用率	6.51%	6.09%	7.00%	6.50%	6.00%
财务费用率	0.95%	0.52%	-0.89%	-0.84%	-0.64%
研发费用率	14.84%	17.49%	17.00%	16.00%	16.00%
所得税率	9%	1%	1%	1%	2%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.30	0.29	0.39	0.51
每股经营现金流	0.68	0.72	0.74	0.79	0.97
每股净资产	3.18	5.78	4.62	5.31	6.21
每股销售收入	4.13	5.03	4.73	6.41	8.53

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	58	43	47	34	26
PB	10.6	5.8	7.3	6.3	5.4
EV/EBITDA	35.8	34.1	38.6	27.3	20.9
股息率	0.7%	0.9%	0.9%	1.2%	1.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE