

# 华测导航 (300627.SZ)

## 上半年稳健增长，车载业务前景广阔

**买入**

### 核心观点

**2022年上半年业绩保持平稳。**2022年上半年，公司实现营业收入9.3亿元，同比+8.7%；实现归母净利润1.3亿元，同比+23.1%。单季度来看，2022年第二季度公司实现收入5.1亿元，同比-0.3%；实现归母净利润0.7亿元，同比+13.4%。业绩位于预告中枢，整体符合预期。

**疫情影响二季度收入，降本增效提升盈利能力。**受疫情影响，公司二季度收入侧同比略有下降。但公司积极降本增效，持续进行研发降本，优化设计、工艺、对原材料及零部件进行国产替代等，公司二季度毛利率同比增长2.6pct至57.7%，推动利润端的整体增长。费用侧，由于股权激励费用等因素，2022年上半年公司期间费用率达32.8%，同比增长1.4pct。分地区来看，在疫情反复、地缘政治博弈等背景下，公司积极开拓海外市场，上半年实现收入1.9亿元，同比+33.3%，实现公司海外业务的持续良好增长。

**高精度上车应用稳步推进。**据公司公告，公司已经被指定为哪吒、吉利路特斯、比亚迪、长城等车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商。公司将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，为客户提供更有竞争力的产品与解决方案。

除车载外，在疫情压力下，上半年公司仍在行业应用取得积极进展：如水利监测领域，公司已在全国实施了400座水库、安装监测设备超过2000余套，产品入选2022年度《全国水利系统招标产品重点采购目录》。在稳增长基调下，下半年基建、项目等落地有望复苏，需求侧或迎修复。

**加强技术壁垒，构建软件和服务能力。**公司持续研发投入，目前已研发并量产了高精度芯片、板卡、模组、天线等基础器件，并承接发改委北斗产业化攻关项目。且公司积极构建软件和平台服务能力，如公司已取得大地测量甲级测绘资质证书，据公司官微，“华测一张网”已正式发布，全国已建有4235个基准站；软件侧发布有测地通软件Landstar8.0等产品。

**风险提示：**疫情反复影响生产和供应；下游市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期。

**投资建议：**下调收入预测，维持盈利预测，维持“买入”评级。

受疫情等外部因素影响，下调公司收入预测，22-24年收入由26/37/51亿元下调至22/32/45亿元。但公司积极降本增效，因此维持盈利预测，预计22-24年公司归母净利润分别为3.8/5.5/6.7亿元，对应PE分别为47/33/27倍。22H2，基建、项目等需求侧有望修复，且公司乘用车自动驾驶业务稳步推进，未来有望带来显著增量。看好公司成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,410	1,903	2,247	3,173	4,465
(+/-%)	23.0%	35.0%	18.1%	41.2%	40.7%
净利润(百万元)	197	294	379	547	675
(+/-%)	42.0%	49.5%	28.7%	44.3%	23.4%
每股收益(元)	0.58	0.78	0.71	1.02	1.26
EBIT Margin	10.6%	8.3%	12.0%	12.4%	12.4%
净资产收益率(ROE)	18.1%	13.4%	15.4%	19.3%	20.4%
市盈率(PE)	58.1	43.2	47.3	32.7	26.5
EV/EBITDA	65.8	66.1	63.0	43.0	32.0
市净率(PB)	10.55	5.80	7.29	6.31	5.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 通信·通信设备

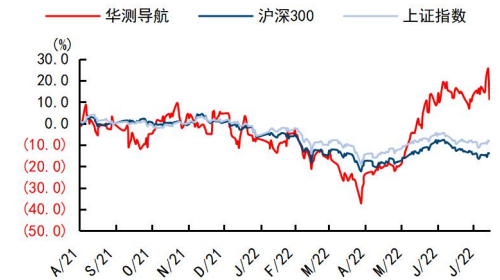
证券分析师：马成龙  
 021-60933150  
 machenglong@guosen.com.cn  
 S0980518100002

证券分析师：付晓钦  
 0755-81982929  
 fuxq@guosen.com.cn  
 S0980520120003

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	33.54元
总市值/流通市值	17910/14523百万元
52周最高价/最低价	52.11/25.10元
近3个月日均成交额	196.25百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

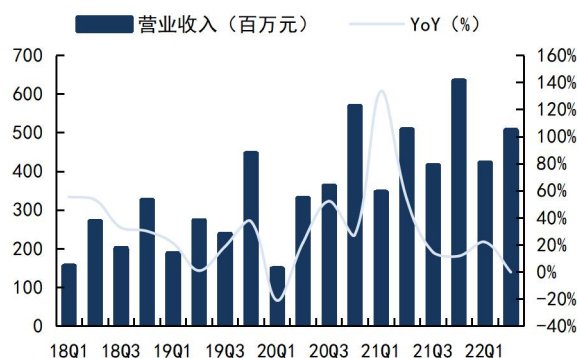
- 《华测导航(300627.SZ)-疫情下二季度平稳，车载业务不断推进》——2022-07-07
- 《华测导航(300627.SZ)——一季度良好开局，乘用车领域加速定点》——2022-05-03
- 《华测导航-300627-21年业绩预告点评：业绩符合预期，夯实基础，长期增长动能充足》——2022-01-12
- 《华测导航-300627-重大事件快评：三季度基本符合预期，股权激励彰显长期增长信心》——2021-10-12
- 《华测导航-300627-21年中报点评：上半年高速增长，看好自动驾驶业务布局》——2021-08-13

图1：华测导航营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华测导航单季营业收入（百万元）及增速



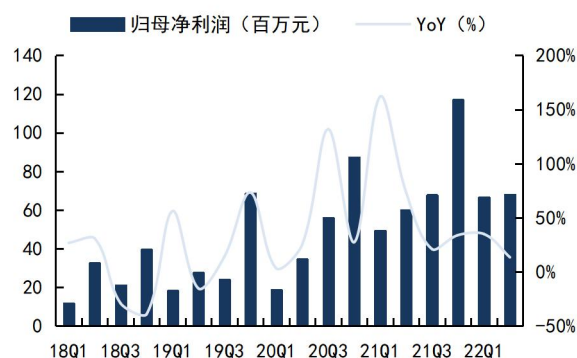
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华测导航归母净利润（百万元）及增速



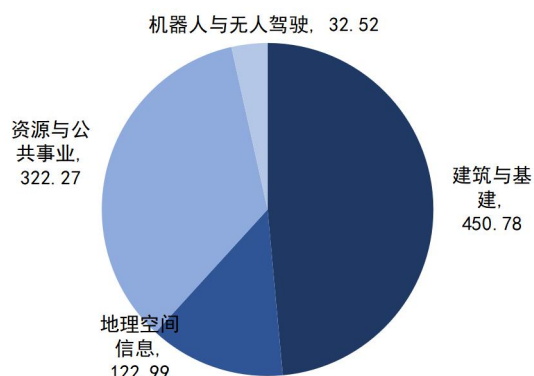
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华测导航单季归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：华测导航分领域收入（百万元，22H1）



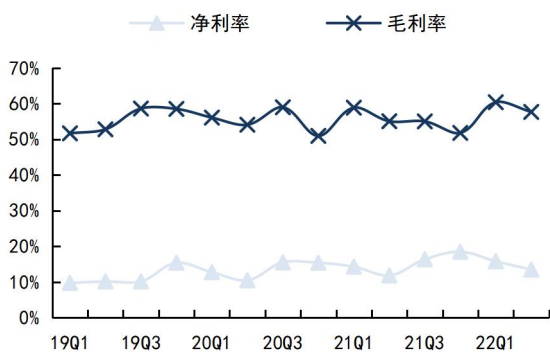
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：华测导航海外市场收入（百万元）及增速



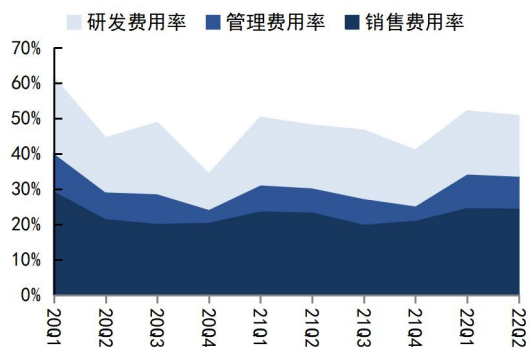
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：华测导航单季度毛利率、净利率变化情况



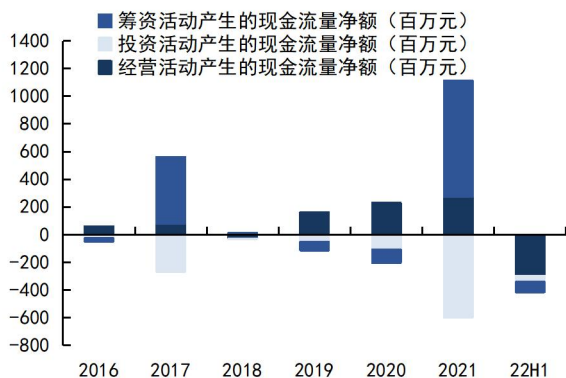
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：华测导航单季度三项费用率变化情况



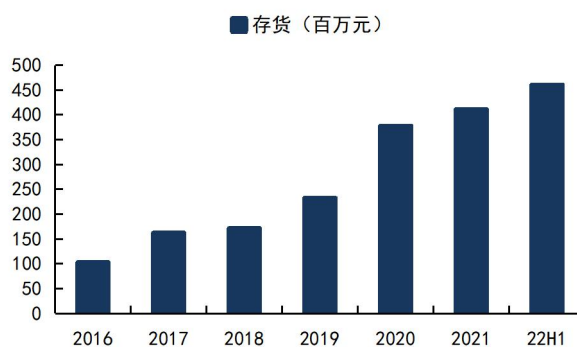
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9：华测导航现金流情况（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图10：华测导航存货情况（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

### 投资建议：

受疫情等外部因素影响，下调公司收入预测，22-24 年收入由 26/37/51 亿元下调至 22/32/45 亿元。但公司积极降本增效，因此维持盈利预测，预计 22-24 年公司归母净利润分别为 3.8/5.5/6.7 亿元，对应 PE 分别为 47/33/27 倍。根据 Wind 一致预期，可比公司 2022-2023 年 PE 平均值为 51/38 倍，公司估值低于行业平均，估值水平合理。

22H2，基建、项目等需求侧有望修复，而长期来看，高精度应用需求持续旺盛，且公司乘用车自动驾驶业务稳步推进，未来有望带来显著增量。看好公司成长性，维持“买入”评级。

**表 1: 同类公司估值比较**

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月12日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300627.SZ	华测导航	买入	33.54	0.78	0.71	1.02	43.2	47.3	32.7	5.8	179
002151.SZ	北斗星通	买入	31.90	0.40	0.53	0.72	99.2	60.2	44.3	3.9	164
002465.SZ	海格通信	无评级	9.29	0.28	0.35	0.44	38.5	26.5	21.1	2.1	214
300101.SZ	振芯科技	无评级	25.42	0.27	0.39	0.54	82.0	65.2	47.1	11.0	142
	平均						73.3	50.6	37.5	5.9	

资料来源: 北斗星通、海格通信、振芯科技采用 Wind 一致预期数据, 国信证券经济研究所整理和预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	498	1018	1220	1425	1613	营业收入	1410	1903	2247	3173	4465
应收款项	552	554	646	869	1223	营业成本	644	863	989	1430	2089
存货净额	232	377	429	500	705	营业税金及附加	9	13	13	19	27
其他流动资产	182	304	225	317	446	销售费用	307	421	449	619	839
<b>流动资产合计</b>	<b>1503</b>	<b>2694</b>	<b>2709</b>	<b>3335</b>	<b>4273</b>	管理费用	92	116	144	190	246
固定资产	142	334	424	491	501	研发费用	209	333	382	520	710
无形资产及其他	118	148	142	136	130	财务费用	13	10	0	0	0
投资性房地产	128	199	199	199	199	投资收益	22	17	20	20	20
长期股权投资	33	21	21	21	21	资产减值及公允价值变动	23	19	14	18	17
<b>资产总计</b>	<b>1924</b>	<b>3396</b>	<b>3496</b>	<b>4182</b>	<b>5124</b>	其他收入	(168)	(220)	(382)	(520)	(710)
短期借款及交易性金融负债	87	195	132	138	155	营业利润	221	296	304	433	591
应付款项	252	355	398	573	847	营业外净收支	(2)	(4)	76	116	86
其他流动负债	392	454	313	441	628	<b>利润总额</b>	<b>219</b>	<b>292</b>	<b>380</b>	<b>549</b>	<b>677</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>731</b>	<b>1004</b>	<b>842</b>	<b>1152</b>	<b>1629</b>	所得税费用	21	2	8	11	14
长期借款及应付债券	0	31	31	31	31	少数股东损益	1	(5)	(6)	(9)	(11)
其他长期负债	102	126	126	126	126	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>197</b>	<b>294</b>	<b>379</b>	<b>547</b>	<b>675</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>102</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>833</b>	<b>1160</b>	<b>999</b>	<b>1308</b>	<b>1786</b>	净利润	197	294	379	547	675
少数股东权益	6	47	43	37	29	资产减值准备	22	(34)	20	6	2
股东权益	1085	2189	2455	2837	3309	折旧摊销	38	52	30	52	61
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1924</b>	<b>3396</b>	<b>3496</b>	<b>4182</b>	<b>5124</b>	公允价值变动损失	(23)	(19)	(14)	(18)	(17)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	13	10	0	0	0
每股收益	0.58	0.78	0.71	1.02	1.26	营运资本变动	52	(186)	(143)	(78)	(226)
每股红利	0.23	0.24	0.21	0.31	0.38	其它	(22)	31	(24)	(12)	(10)
每股净资产	3.18	5.78	4.60	5.32	6.20	<b>经营活动现金流</b>	<b>265</b>	<b>139</b>	<b>248</b>	<b>496</b>	<b>485</b>
ROIC	14%	12%	14%	20%	26%	资本开支	0	(205)	(120)	(100)	(50)
ROE	18%	13%	15%	19%	20%	其它投资现金流	48	(400)	251	(34)	(61)
毛利率	54%	55%	56%	55%	53%	<b>投资活动现金流</b>	<b>34</b>	<b>(594)</b>	<b>131</b>	<b>(134)</b>	<b>(111)</b>
EBIT Margin	11%	8%	12%	12%	12%	权益性融资	(9)	886	0	0	0
EBITDA Margin	13%	11%	13%	14%	14%	负债净变化	0	31	0	0	0
收入增长	23%	35%	18%	41%	41%	支付股利、利息	(78)	(91)	(114)	(164)	(202)
净利润增长率	42%	49%	29%	44%	23%	其它融资现金流	(107)	211	(63)	6	17
资产负债率	44%	36%	30%	32%	35%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(272)</b>	<b>975</b>	<b>(177)</b>	<b>(158)</b>	<b>(186)</b>
息率	0.6%	0.7%	0.9%	1.3%	1.6%	<b>现金净变动</b>	<b>26</b>	<b>520</b>	<b>202</b>	<b>205</b>	<b>188</b>
P/E	58.1	43.2	47.3	32.7	26.5	货币资金的期初余额	472	498	1018	1220	1425
P/B	10.6	5.8	7.3	6.3	5.4	货币资金的期末余额	498	1018	1220	1425	1613
EV/EBITDA	65.8	66.1	63.0	43.0	32.0	企业自由现金流	0	(182)	32	261	328
						权益自由现金流	0	59	(32)	267	345

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032