

公司研究 | 点评报告 | 华测导航 (300627.SZ)

高精度平台型龙头整装待发

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)

2022-08-17

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

高精度平台型龙头整装待发

事件描述

2022年8月11日,公司公布2022上半年业绩公告。2022H1,公司实现营业收入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%;实现扣非归母净利润0.94亿元,同比增长16.66%。2022Q2,公司实现营业收入5.06亿元,同比下滑0.31%;实现归母净利润0.68亿元,同比增长13.44%;实现扣非归母净利润0.43亿元,同比下滑3.96%。

事件评论

- 疫情纷扰之下业绩维持高增。**2022Q2,在面临疫情的巨大压力下,公司凭借强大的管理能力和积极的应对措施,2022H1在去年高基数的基础上延续高增长,归母净利润同比增长23.15%,超出此前预告中值。此外,公司2022H1实现毛利率58.90%,同比+2.31pct,彰显公司强大的成本管控能力。其中,海外业务毛利率同比+7.68pct,资源与公共事业毛利率+11.75pct,我们认为主要系农机产品毛利率提升所致。智能农机行业在经过2021年价格战后,终端价格开始企稳,盈利能力逐步回升。公司积极布局海外市场,RTK、农机等产品海外需求持续向好,售价高于国内,海外业务未来几年有望维持高增。
- 智能驾驶业务进展顺利,关注重点车企定点进展。**目前公司车规级组合惯导已经成功定点比亚迪、长城、哪吒、路特斯等多家车厂项目,在封闭场景无人驾驶领域也与阿里巴巴、宇通、陕汽、图森未来、踏歌智行等达成战略合作。我们预计公司今年下半年有望继续新增车企定点,该业务或可成为公司未来利润有利支柱。此外,国内智能驾驶产业链有望受益于本土车企在智能汽车领域的快速突破,在新技术、新市场中取得先发优势。我们认为国内高精度定位企业在乘用车智能驾驶领域有望领先于海外,先发优势或可使得国内公司提前卡位赛道,在国际市场中大展拳脚,打开新更广阔的成长赛道。
- 订阅业务有望提高公司盈利能力,估值体系有望重塑。**报告期内,公司取得了大地测量甲级测绘资质证书,并向行业用户提供CORS账号服务。CORS差分信号是高精度定位必不可缺的一环,付费黏性强,毛利率高。参考海外龙头Trimble,2021年其订阅收入7.62亿美元,营收占比高达21%,毛利率超过70%,显著高于华测当前产品和解决方案的毛利率。当前公司正在逐步将地基增强网络从国内铺向海外,并着力研发SWAS星际增强系统。公司着力打造的全球星地一体增强网络服务平台未来有望为自动驾驶车、各类机器人等提供高精度位置信息,打造行业生态链。
- 考虑到水坝监测和智能驾驶等新业务落地,我们认为公司下半年营收增速有望逐季加速向上。**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,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46、32、24倍,维持“买入”评级,重点推荐。

风险提示

- 海外出口不及预期;
- 车企销量不及预期。

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) | 33.10 |
| 总股本(万股) | 53,372 |
| 流通A股/B股(万股) | 43,339/0 |
| 资产负债率 | 33.16% |
| 每股净资产(元) | 4.25 |
| 市盈率(当前) | 55.26 |
| 市净率(当前) | 7.64 |
| 近12月最高/最低价(元) | 52.11/25.10 |

注:股价为2022年8月15日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《CORS“一张网”发布, IOT 云平台再添砖瓦》
2022-08-04
- 《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



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 | 2500 | 3626 | 5497 | 货币资金 | 1018 | 920 | 1057 | 1292 |
| 营业成本 | 863 | 1157 | 1756 | 2741 | 交易性金融资产 | 441 | 441 | 441 | 441 |
| 毛利 | 1040 | 1343 | 1871 | 2756 | 应收账款 | 481 | 780 | 1086 | 1627 |
| %营业收入 | 55% | 54% | 52% | 50% | 存货 | 377 | 406 | 615 | 956 |
| 营业税金及附加 | 13 | 15 | 22 | 33 | 预付账款 | 69 | 93 | 140 | 219 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 其他流动资产 | 309 | 322 | 397 | 514 |
| 销售费用 | 421 | 493 | 674 | 1005 | 流动资产合计 | 2694 | 2961 | 3736 | 5048 |
| %营业收入 | 22% | 20% | 19% | 18% | 长期股权投资 | 21 | 36 | 51 | 66 |
| 管理费用 | 116 | 163 | 229 | 344 | 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 | 425 | 589 | 885 | 无形资产 | 148 | 176 | 202 | 226 |
| %营业收入 | 17% | 17% | 16% | 16% | 商誉 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 财务费用 | 10 | -4 | -6 | -8 | 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 | 3940 | 5033 | 6688 |
| 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 | 267 | 403 | 631 |
| 投资收益 | 17 | 30 | 44 | 44 | 预收账款 | 0 | 7 | 5 | 9 |
| 营业利润 | 296 | 427 | 610 | 830 | 应付职工薪酬 | 82 | 113 | 170 | 265 |
| %营业收入 | 16% | 17% | 17% | 15% | 应交税费 | 30 | 61 | 87 | 125 |
| 营业外收支 | -4 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 523 | 642 | 943 | 1442 |
| 利润总额 | 292 | 427 | 610 | 830 | 流动负债合计 | 1004 | 1139 | 1649 | 2512 |
| %营业收入 | 15% | 17% | 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 | 387 | 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 | 1296 | 1806 | 2669 |
| EPS (元) | 0.55 | 0.72 | 1.03 | 1.40 | 归属于母公司所有者权益 | 2189 | 2595 | 3174 | 3961 |
| | | | | | 少数股东权益 | 47 | 49 | 53 | 58 |
| | | | | | 股东权益 | 2236 | 2644 | 3227 | 4020 |
| | | | | | 负债及股东权益 | 3396 | 3940 | 5033 | 6688 |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | 基本指标 | | | | |
| | | | | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流净额 | 271 | 282 | 425 | 528 | 每股收益 | 0.55 | 0.72 | 1.03 | 1.40 |
| 取得投资收益收回现金 | 13 | 30 | 44 | 44 | 每股经营现金流 | 0.51 | 0.53 | 0.80 | 0.99 |
| 长期股权投资 | 12 | -15 | -15 | -15 | 市盈率 | 83.41 | 45.98 | 32.24 | 23.68 |
| 资本性支出 | -42 | -67 | -68 | -68 | 市净率 | 11.21 | 6.81 | 5.57 | 4.46 |
| 其他 | -581 | -144 | -156 | -152 | EV/EBITDA | 73.82 | 61.87 | 43.79 | 32.05 |
| 投资活动现金流净额 | -598 | -195 | -195 | -190 | 总资产收益率 | 8.7% | 9.8% | 10.9% | 11.2% |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 | 13.4% | 14.8% | 17.3% | 18.8% |
| 股权融资 | 886 | 155 | 0 | 0 | 净利率 | 15.5% | 15.4% | 15.1% | 13.6% |
| 银行贷款增加(减少) | 441 | -120 | -10 | 0 | 资产负债率 | 34.2% | 32.9% | 35.9% | 39.9% |
| 筹资成本 | -91 | -66 | -83 | -103 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.63 | 0.72 | 0.82 |
| 其他 | -392 | -154 | 0 | 0 | | | | | |
| 筹资活动现金流净额 | 843 | -184 | -93 | -103 | | | | | |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 508 | -98 | 137 | 235 | | | | | |

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 /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 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范围内，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。