

华测导航 (300627.SZ) 业绩恢复高增长，导航定位龙头前景广阔

2022 年 10 月 24 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2022/10/21
当前股价(元)	30.41
一年最高最低(元)	48.49/25.10
总市值(亿元)	162.66
流通市值(亿元)	128.36
总股本(亿股)	5.35
流通股本(亿股)	4.22
近 3 个月换手率(%)	73.87

中小盘研究团队

● 公司发布 2022 年三季度报告，收入利润恢复高增长态势

公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度实现收入 14.49 亿元，同比增长 14.20%，归母净利润 2.21 亿元，同比增长 24.46%；实现扣非净利润 1.60 亿元，同比增长 24.68%。2022 年前三季度公司积极应对外部变化，持续提升管理水平，同时进一步加大市场拓展力度，营收和利润维持了高速增长态势，看好公司长期发展。我们维持预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 3.78/5.16/6.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/0.96/1.30 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 43.0/31.5/23.4 倍，维持“买入”评级。

● 三季度业绩显著回暖，盈利能力持续提升

2022 年公司经历上海地区疫情等诸多负面因素影响，二季度业绩有所波动，三季度迅速回暖。2022 年 Q1-Q3，公司单季度收入增速分别为 21.97%、-0.31%、25.49%；单季度归母净利润同比增速分别为 34.92%、13.44%、26.59%；单季度扣非净利润增速分别为 43.15%、-3.96%、37.98%。业绩的快速恢复彰显公司业务强大韧性。盈利能力方面，公司通过优化设计、提升工艺、以及对原材料和零部件进行国产替代等措施，毛利率显著提升，2022 年 Q1-Q3，公司业务单季度毛利率分别为 60.38%、57.66%、60.39%，分别同比提升 1.53/2.61/5.39pct。

● 高精度定位龙头受益北斗行业发展，自动驾驶打开成长空间

公司在高精度定位领域形成芯片、硬件、算法以及解决方案的一体化服务能力，可灵活承接北斗导航衍生出的行业应用需求。终端产品方面，本土产品销售稳步增长，海外业务拓展顺利，2022 年上半年海外收入同比增长 33.26%。解决方案方面，公司建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶有序推进。其中地质灾监测产品和解决方案广泛铺开，截至上半年全国已规模化应用设备超过 4.5 万台；GNSS+激光雷达+INS 等解决方案推动数据采集从“二维”到“三维”的跨越；自动驾驶位置单元领域公司已经获得比亚迪、吉利路特斯、哪吒汽车、长城汽车等诸多定点，有望伴随车型量产实现业绩腾飞。

● 风险提示：下游需求不及预期、公司产品研发进度不及预期。

相关研究报告

《导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间——中小盘成长股深度》-2022.10.10

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,410	1,903	2,532	3,359	4,424
YOY(%)	23.0	35.0	33.0	32.7	31.7
归母净利润(百万元)	197	294	378	516	694
YOY(%)	42.0	49.5	28.4	36.5	34.5
毛利率(%)	54.3	54.6	54.7	52.9	51.7
净利率(%)	14.1	15.2	14.9	15.2	15.6
ROE(%)	18.2	13.0	15.1	17.8	20.2
EPS(摊薄/元)	0.37	0.55	0.71	0.96	1.30
P/E(倍)	82.6	55.3	43.0	31.5	23.4
P/B(倍)	15.0	7.4	6.6	5.7	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1503	2694	2677	3420	4198
现金	498	1018	1410	1797	2367
应收票据及应收账款	507	493	0	0	0
其他应收款	45	81	86	135	157
预付账款	50	69	89	120	155
存货	232	377	432	684	825
其他流动资产	172	656	660	683	694
非流动资产	437	702	727	754	793
长期投资	33	21	17	15	14
固定资产	66	78	135	180	216
无形资产	118	148	150	151	152
其他非流动资产	221	455	424	408	411
资产总计	1940	3396	3404	4174	4992
流动负债	740	1004	754	1159	1441
短期借款	87	170	170	546	661
应付票据及应付账款	252	355	0	0	0
其他流动负债	401	479	585	613	780
非流动负债	109	156	151	145	139
长期借款	0	31	25	19	13
其他非流动负债	109	126	126	126	126
负债合计	849	1160	905	1304	1580
少数股东权益	6	47	45	40	35
股本	341	379	530	530	530
资本公积	229	1087	935	935	935
留存收益	560	768	999	1312	1735
归属母公司股东权益	1085	2189	2454	2830	3377
负债和股东权益	1940	3396	3404	4174	4992

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	231	271	575	223	709
净利润	198	290	376	511	689
折旧摊销	42	53	52	75	102
财务费用	13	10	-14	-16	-18
投资损失	-22	-17	-12	-13	-16
营运资金变动	-39	-98	171	-327	-42
其他经营现金流	38	33	2	-8	-7
投资活动现金流	-107	-598	-59	-83	-119
资本支出	116	175	80	105	143
长期投资	7	-5	4	2	2
其他投资现金流	2	-418	17	20	22
筹资活动现金流	-97	843	-124	-129	-135
短期借款	-25	83	0	376	115
长期借款	0	31	-6	-6	-6
普通股增加	98	37	151	0	0
资本公积增加	-126	858	-151	0	0
其他筹资现金流	-43	-165	-118	-500	-245
现金净增加额	18	508	392	11	455

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1410	1903	2532	3359	4424
营业成本	644	863	1147	1582	2139
营业税金及附加	9	13	16	22	29
营业费用	307	421	532	638	774
管理费用	92	116	152	195	243
研发费用	209	333	418	527	664
财务费用	13	10	-14	-16	-18
资产减值损失	-22	-8	0	0	0
其他收益	102	126	91	97	104
公允价值变动收益	1	10	5	8	7
投资净收益	22	17	12	13	16
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	221	296	398	528	720
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	4	6	3	4	4
利润总额	219	292	396	526	717
所得税	21	2	20	15	29
净利润	198	290	376	511	689
少数股东损益	1	-5	-2	-5	-5
归属母公司净利润	197	294	378	516	694
EBITDA	251	326	426	579	797
EPS(元)	0.37	0.55	0.71	0.96	1.30

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	23.0	35.0	33.0	32.7	31.7
营业利润(%)	36.3	34.0	34.5	32.6	36.4
归属于母公司净利润(%)	42.0	49.5	28.4	36.5	34.5
获利能力					
毛利率(%)	54.3	54.6	54.7	52.9	51.7
净利率(%)	14.1	15.2	14.9	15.2	15.6
ROE(%)	18.2	13.0	15.1	17.8	20.2
ROIC(%)	27.2	27.1	41.7	40.2	51.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	34.2	26.6	31.2	31.7
净负债比率(%)	-28.0	-32.1	-45.4	-40.1	-47.3
流动比率	2.0	2.7	3.5	3.0	2.9
速动比率	1.5	2.1	2.6	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.0	3.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	5.0	11.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.55	0.71	0.96	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.51	1.07	0.42	1.33
每股净资产(最新摊薄)	2.03	4.09	4.59	5.29	6.31
估值比率					
P/E	82.6	55.3	43.0	31.5	23.4
P/B	15.0	7.4	6.6	5.7	4.8
EV/EBITDA	62.8	46.0	34.2	25.2	17.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn