

华测导航 (300627.SZ)

三季度经营稳健，车载定点项目稳步推进

买入

核心观点

2022年三季度业绩表现稳健。公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入14.5亿元，同比+14.2%；实现归母净利润2.2亿元，同比增长24.5%；实现扣非归母净利润1.6亿元，同比增长24.7%。22Q3公司实现营业收入5.2亿元，同比+25.5%；实现归母净利润0.86亿元，同比增长26.6%；实现扣非归母净利润0.67亿元，同比增长38.0%。公司三季度业绩整体实现稳健增长。

产品结构变化提高毛利率，股份支付费用影响费用率。三季度公司毛利率达60.4%，同比+5.4pct，环比+2.7pct，与公司产品结构变化有关。由于股权支付费用以及市场开拓等因素，三季度公司费用率整体同比增长4.0pct，环比基本持平，销售、管理与研发费用率分别为21.7%/8.1%/20.7%；但由于汇率波动，公司三季度财务费用仍为负值，前三季度合计约-0.22亿元。受益于此，公司三季度净利率同环比仍有提升，达16.6%。

车企定点项目稳步推进，基建等需求侧有望复苏。根据公司官微，目前公司已定点国内7家企业的前装量产项目，包括比亚迪、吉利路特斯、哪吒、红旗、长城等，目前已处于交付阶段。公司车企定点项目稳步落地，有望持续受益汽车智能化红利。除车载业务外，测量测绘、建筑基建等下游需求有望逐渐修复。如据中国政府采购网，大坝安全监测招标项目数量自6月起呈现明显复苏态势，10月以来亦有多地区展开水库大坝安全监测招标，水利监测需求逐渐释放。除此以外，稳增长要求下，建筑与基建侧需求22Q4亦有望回升。

持续投入战略研发项目，夯实增长基础。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。且公司积极构建软件和平台服务能力，已取得大地测量甲级测绘资质证书，正式发布“华测一张网”。受益于此，公司技术壁垒持续巩固，22Q3公司进入自然资源部地质灾害智能监测与风险预警与智能城市时空信息与装备工程技术创新中心建设名单，入选水利部《2022年度水利先进实用技术重点推广指导目录》，彰显技术实力，夯实长期增长基础。

风险提示：疫情影响生产和供应；下游市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到整体外部环境影响，下调公司盈利预测，预计22-24年公司归母净利润由3.8/5.5/6.7亿元下调至3.6/5.1/6.5亿元，对应PE分别为45/32/25倍。公司后续仍有望受益国内基建复苏、高精度上车应用稳步推进等下游需求增长，看好公司长期成长性，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	3,114	4,336
(+/-%)	23.0%	35.0%	18.1%	38.6%	39.2%
净利润(百万元)	197	294	364	506	653
(+/-%)	42.0%	49.5%	23.8%	38.8%	29.1%
每股收益(元)	0.58	0.78	0.68	0.95	1.22
EBIT Margin	10.6%	8.3%	12.0%	11.9%	12.5%
净资产收益率(ROE)	18.1%	13.4%	14.9%	18.1%	20.1%
市盈率(PE)	52.7	39.1	44.6	32.1	24.9
EV/EBITDA	60.1	60.5	57.5	41.5	29.8
市净率(PB)	9.57	5.26	6.65	5.81	5.00

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	31.56元
总市值/流通市值	16885/13318百万元
52周最高价/最低价	48.49/25.10元
近3个月日均成交额	174.35百万元

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)-上半年稳健增长，车载业务前景广阔》——2022-08-14

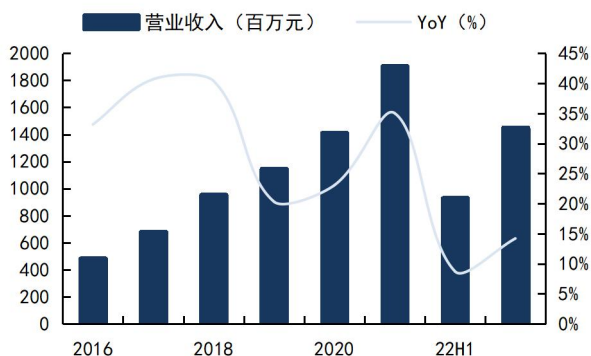
《华测导航(300627.SZ)-疫情下二季度平稳，车载业务不断推进》——2022-07-07

《华测导航(300627.SZ)-一季度良好开局，乘用车领域加速定》——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

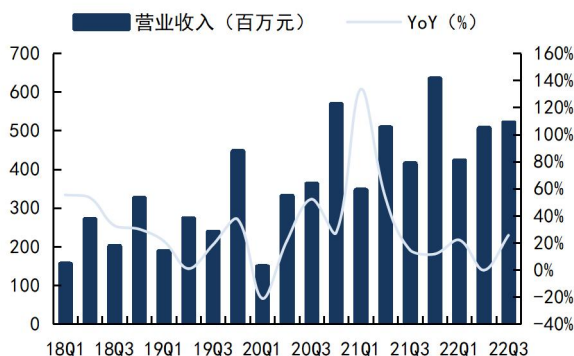
《华测导航-300627-重大事件快评：三季度基本符合预期，股权激励彰显长期增长信心》——2021-10-12

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



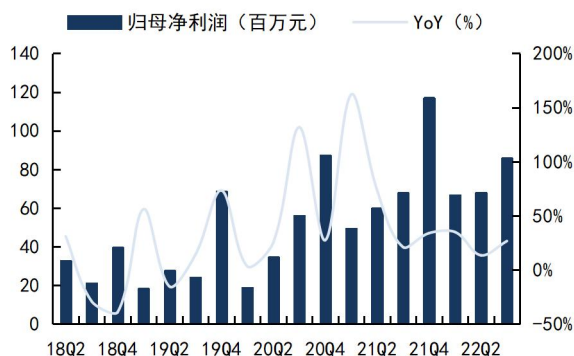
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华测导航归母净利润（百万元）及增速



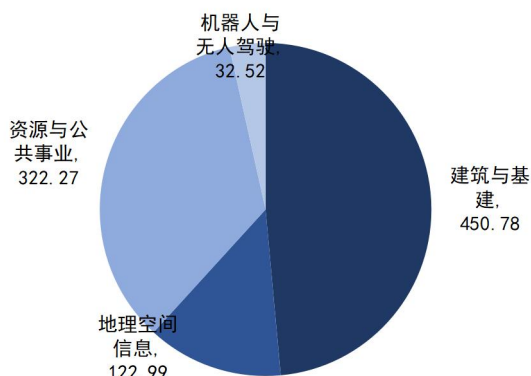
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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）



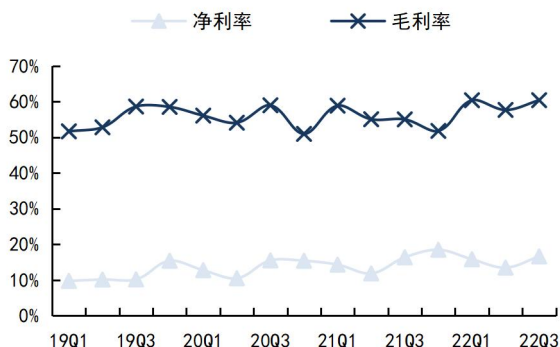
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：华测导航海外市场收入（百万元，22H1）及增速



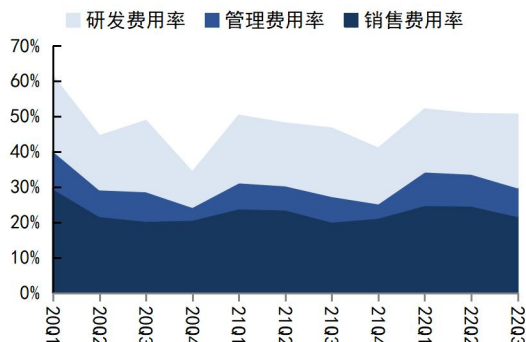
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：华测导航单季度毛利率、净利率变化情况



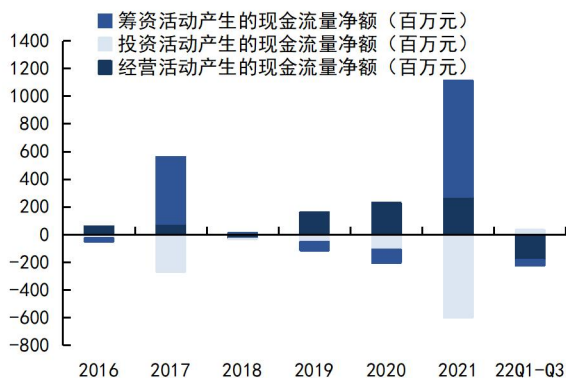
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

可比公司估值：

公司主营业务为高精度导航定位应用，并积极投入研发资源在芯片、运营服务等产业链上下游领域。因此我们主要选取北斗产业链相关上市作为公司可比对象，相关公司包括中海达、合众思壮、北斗星通、振芯科技、海格通信等。其中中海达、合众思壮主要从事北斗高精度导航定位应用，与公司业务具有可比性；北斗星通、振芯科技以及海格通信的北斗导航业务等围绕产业链全面布局，包括芯片板卡等底层元器件及应用终端，因此也具有一定可比性。由于，合众思壮、中海达未具有Wind一致预期，因此选取海格通信、北斗星通、振芯科技作为可比公司。

根据Wind一致预期，可比公司2022-2023年PE平均值为44/32倍，公司估值基本持平行行业平均水平，估值水平合理。

投资建议：

考虑到整体外部环境影响，下调公司盈利预测，预计22-24年公司归母净利润分别为由3.8/5.5/6.7亿元下调至3.7/5.1/6.5亿元，对应PE分别为45/32/25倍。公司后续仍有望受益国内基建复苏、高精度上车应用稳步推进等下游需求增长，看好公司长

期成长性，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 (10月21日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300627.SZ	华测导航	买入	30.41	0.78	0.68	0.95	39.1	44.6	32.1	5.3	163
002151.SZ	北斗星通	买入	27.65	0.40	0.53	0.72	99.2	52.0	38.5	3.4	142
002465.SZ	海格通信	无评级	8.27	0.28	0.34	0.41	38.5	24.5	20.2	1.9	191
300101.SZ	振芯科技	无评级	25.19	0.27	0.45	0.68	82.0	56.5	36.8	10.4	141
	平均						73.3	44.3	31.8	5.2	

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	1210	1400	1585	营业收入	1410	1903	2247	3114	4336
应收款项	552	554	646	853	1188	营业成本	644	863	989	1404	2023
存货净额	232	377	429	490	683	营业税金及附加	9	13	13	19	26
其他流动资产	182	304	225	311	434	销售费用	307	421	449	607	815
流动资产合计	1503	2694	2699	3279	4174	管理费用	92	116	144	193	238
固定资产	142	334	424	491	501	研发费用	209	333	382	520	689
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
资产总计	1924	3396	3486	4126	5025	其他收入	(168)	(220)	(382)	(520)	(689)
短期借款及交易性金融负债	87	195	132	138	155	营业利润	221	296	304	410	581
应付款项	252	355	398	562	820	营业外净收支	(2)	(4)	62	98	75
其他流动负债	392	454	313	434	608	利润总额	219	292	366	508	656
流动负债合计	731	1004	842	1134	1583	所得税费用	21	2	7	10	13
长期借款及应付债券	0	31	31	31	31	少数股东损益	1	(5)	(6)	(8)	(10)
其他长期负债	102	126	126	126	126	归属于母公司净利润	197	294	364	506	653
长期负债合计	102	156	156	156	156	现金流量表（百万元）					
负债合计	833	1160	999	1290	1739	净利润	197	294	364	506	653
少数股东权益	6	47	43	37	30	资产减值准备	22	(34)	20	6	2
股东权益	1085	2189	2444	2799	3256	折旧摊销	38	52	30	52	61
负债和股东权益总计	1924	3396	3486	4126	5025	公允价值变动损失	(23)	(19)	(14)	(18)	(17)
关键财务与估值指标						财务费用	13	10	0	0	0
每股收益	0.58	0.78	0.68	0.95	1.22	营运资本变动	52	(186)	(143)	(64)	(216)
每股红利	0.23	0.24	0.20	0.28	0.37	其它	(22)	31	(24)	(11)	(9)
每股净资产	3.18	5.78	4.57	5.23	6.09	经营活动现金流	265	139	234	470	474
ROIC	14%	12%	14%	19%	26%	资本开支	0	(205)	(120)	(100)	(50)
ROE	18%	13%	15%	18%	20%	其它投资现金流	48	(400)	251	(34)	(61)
毛利率	54%	55%	56%	55%	53%	投资活动现金流	34	(594)	131	(134)	(111)
EBIT Margin	11%	8%	12%	12%	13%	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%	39%	39%	支付股利、利息	(78)	(91)	(109)	(152)	(196)
净利润增长率	42%	49%	24%	39%	29%	其它融资现金流	(107)	211	(63)	6	17
资产负债率	44%	36%	30%	32%	35%	融资活动现金流	(272)	975	(173)	(145)	(179)
息率	0.7%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	现金净变动	26	520	192	190	184
P/E	52.7	39.1	44.6	32.1	24.9	货币资金的期初余额	472	498	1018	1210	1400
P/B	9.6	5.3	6.7	5.8	5.0	货币资金的期末余额	498	1018	1210	1400	1585
EV/EBITDA	60.1	60.5	57.5	41.5	29.8	企业自由现金流	0	(182)	32	252	328
						权益自由现金流	0	59	(32)	258	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