

扰动之下显韧性，延续高速高质量增长

2023 年 01 月 12 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 10 日，华测导航发布 2022 年度业绩预告，预计实现归母净利润 3.55~3.7 亿元，同比+20.61%~25.71%；预计实现扣非净利润 2.79~2.94 亿元，同比+21.15%~27.66%。

➤ **公司业绩预告整体符合此前预期，外部扰动下延续高质量增长。**根据公司 2022 年度业绩预告指引结合此前三季报测算，公司 2022Q4 预计实现归母净利润 1.34~1.49 亿元，去年同期为 1.17 亿元，预计同比增长 14.50%~27.32%。2022 年公司面对全球外部因素的扰动及疫情带来的影响，及时调整市场拓展策略积极应对，农机自动驾驶、水文测绘实现业绩大幅增长；区域维度上，海外市场开拓取得较大突破，实现 2022 年海外市场产品多元化，业绩大幅增长。同时，公司在机器人与自动驾驶、地理空间信息等业务领域均取得了良好进展。

➤ **公司全球化布局不断深入，研发投入持续加码。**2022 年公司在国内市场不断探索的同时积极进行海外业务拓展，目前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，后续有望继续贡献增量。同时公司继续加大研发领域的投入，在算法、芯片、激光雷达等相关领域持续突破，提升公司的核心技术竞争力和抗风险能力，开发出领先行业的产品及解决方案，为公司的业务发展夯实基础。

➤ **建议关注公司卫惯组合产品在汽车智能网联推进下的增量机会。**据乘联会数据显示，我国 2022 年新能源乘用车渗透率达 27.6%，12 月主流自主品牌新能源车份额为 70.6%，新能源渗透率依旧在高速提升阶段。同时中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035 年）》提出，积极稳妥发展车联网。在政策鼓励支持引导背景下我们预期 2023 年智能化增量零部件需求有望得以提升。华测导航所提供卫惯组合产品为实现车联网及自动驾驶高精定位重要环节，目前已被指定为哪吒、吉利路特斯、比亚迪、长城等核心主机厂的自动驾驶位置单元业务定点供应商，后续有望持续拓展优质主机厂客户贡献业绩增量。

➤ **投资建议：**我们认为外部扰动逐渐清退下公司后续有望延续高质量发展。我们依据公司业绩预告小幅调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润有望分别达 3.64/4.86/6.01 亿元，对应 PE 倍数为 42x/31x/25x。我们认为公司海外市场后续有望继续为公司带来增量看点，同时车载产品也有望伴随客户的持续拓展自动驾驶卫惯组合终端放量将为公司带来更高成长性。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情控制不及预期；下游客户拓展进度不及预期；公司海外市场拓展进程不及预期；公司在研产品研发进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,903	2,298	3,239	4,344
增长率 (%)	35.0	20.8	40.9	34.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	294	364	486	601
增长率 (%)	49.5	23.6	33.5	23.7
每股收益 (元)	0.55	0.68	0.91	1.12
PE	52	42	31	25
PB	6.9	6.2	5.2	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.34 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

- 1.华测导航 (300627.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩环比改善明显，组合导航发展可期-2022/10/23
- 2.华测导航 (300627.SZ) 2022 年三季度业绩预告点评：业绩整体符合预期，边际改善趋势明显-2022/10/12
- 3.华测导航 (300627.SZ) 2022 年半年报点评：全球化布局峥嵘初现，星地一体成效显著-2022/08/12
- 4.华测导航 (300627.SZ) 半年度业绩预告点评：疫情扰动下业绩整体符合预期，车载产品持续突破-2022/07/07
- 5.华测导航 (300627.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩整体符合预期，车载终端延伸第二成长曲线-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,903	2,298	3,239	4,344
营业成本	863	1,037	1,498	2,037
营业税金及附加	13	15	21	28
销售费用	421	506	777	1,043
管理费用	116	138	194	261
研发费用	333	379	479	673
EBIT	287	224	269	303
财务费用	10	15	13	13
资产减值损失	-8	-2	-2	-2
投资收益	17	22	33	42
营业利润	296	385	507	624
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	292	385	507	624
所得税	2	21	23	27
净利润	290	363	483	598
归属于母公司净利润	294	364	486	601
EBITDA	355	272	319	356

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,018	951	1,117	1,325
应收账款及票据	493	728	986	1,308
预付款项	69	83	120	163
存货	377	409	604	827
其他流动资产	737	752	815	889
流动资产合计	2,694	2,924	3,642	4,512
长期股权投资	21	15	10	4
固定资产	78	80	80	77
无形资产	148	180	208	238
非流动资产合计	702	874	1,059	1,247
资产合计	3,396	3,797	4,700	5,760
短期借款	170	170	170	170
应付账款及票据	355	417	604	823
其他流动负债	479	565	797	1,040
流动负债合计	1,004	1,151	1,571	2,033
长期借款	31	31	31	31
其他长期负债	126	126	126	126
非流动负债合计	156	156	156	156
负债合计	1,160	1,308	1,728	2,189
股本	379	535	535	535
少数股东权益	47	46	44	40
股东权益合计	2,236	2,489	2,973	3,571
负债和股东权益合计	3,396	3,797	4,700	5,760

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.02	20.75	40.93	34.12
EBIT 增长率	22.54	-21.83	19.80	12.63
净利润增长率	49.45	23.65	33.55	23.72
盈利能力 (%)				
毛利率	54.64	54.89	53.74	53.11
净利率	15.22	15.81	14.93	13.76
总资产收益率 ROA	8.67	9.58	10.34	10.44
净资产收益率 ROE	13.44	14.90	16.59	17.03
偿债能力				
流动比率	2.68	2.54	2.32	2.22
速动比率	2.20	2.08	1.82	1.70
现金比率	1.01	0.83	0.71	0.65
资产负债率 (%)	34.16	34.44	36.75	38.01
经营效率				
应收账款周转天数	92.16	113.95	109.36	108.02
存货周转天数	159.45	144.19	147.15	148.21
总资产周转率	0.56	0.61	0.69	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.68	0.91	1.12
每股净资产	4.09	4.57	5.47	6.60
每股经营现金流	0.51	0.47	0.71	0.78
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	52	42	31	25
PB	6.9	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	40.59	53.17	44.80	39.57
股息收益率 (%)	1.06	1.06	1.06	1.06

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	290	363	483	598
折旧和摊销	68	48	51	54
营运资金变动	-79	-150	-132	-201
经营活动现金流	271	250	379	418
资本开支	-166	-227	-242	-250
投资	-28	6	5	6
投资活动现金流	-598	-199	-204	-201
股权募资	886	4	0	0
债务募资	128	0	0	0
筹资活动现金流	843	-118	-9	-9
现金净流量	508	-68	166	208

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026