

Q2 业绩高增 海外业务亮眼

——华测导航半年报点评

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

公司发布 2023 年半年度业绩报告: 2023 年 H1, 公司实现营业收入 12.08 亿元, 同比增长 30.09%; 归母净利润为 1.76 亿元, 同比增长 30.33%; 扣非归母净利润为 1.57 亿元, 同比增长 67.57%; 基本每股收益为 0.33 元。

事件点评:

公司中报业绩符合我们之前的预期, 营收和净利润均保持较快的增长, 主要是由于公司持续开拓市场, 国内收入稳步增长的同时, 海外市场快速打开。

- ◆ 毛利率和净利率: 2023 年 H1 公司, 毛利率为 58.24%, 同比下降 0.66 个百分点; 公司净利率为 14.21%, 同比提升 0.08 个百分点。
- ◆ 公司注重打造技术竞争力, 高度重视硬核技术的研发。围绕高精度导航定位技术核心, 逐步构建起高精度定位芯片技术平台、全球星地一体增强网络服务平台两大核心技术护城河, 为各行业客户提供产品和解决方案。

公司海外业务高增, 营收占比接近三成。2023 年 H1, 公司海外营业收入为 3.3 亿元, 同比增长 73.38%, 占比为 27.32%, 同比提升 6.82 个百分点。我们认为海外业务高增证明了公司近年来海外业务布局的成功, 与此同时海外毛利率相对国内较高 (2023H1, 海外毛利率为 73.79%, 国内毛利率为 52.39%), 有利于公司整体盈利能力的提升。

机器人和自动驾驶业务高增 (同比增长 88.1%), 公司在乘用车自动驾驶业务上取得良好突破。截至目前, 公司已经被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商, 并已进行批量交付。此外公司在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与阿里巴巴、踏歌智行、西井等公司达成合作。

投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 29.36 亿元、37.16 亿元、46.18 亿元, 归母净利润为 4.61 亿元、5.59 亿元、6.88 亿元, 对应 PE 为 37.67、31.1、25.24。维持“买入”评级。

风险提示:

海外经济衰退影响公司海外业务拓展的风险。技术变革影响公司竞争力的风险。市场竞争加剧影响公司盈利能力的风险: 新业务发展不畅导致公司营收增速放缓的风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,903.18	2,236.25	2,936.45	3,716.34	4,617.68
增长率 (%)	35.02%	17.50%	31.31%	26.56%	24.25%
归母净利润(百万元)	294.34	361.11	461.04	558.57	688.08
增长率 (%)	49.45%	22.69%	27.67%	21.15%	23.19%
净资产收益率 (%)	13.44%	14.26%	16.22%	17.57%	19.15%
每股收益(元)	0.82	0.68	0.86	1.04	1.28
PE	39.29	47.37	37.67	31.10	25.24
PB	5.58	6.82	6.11	5.46	4.83

资料来源: wind, 申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2023 年 08 月 08 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2023.8.8

总市值/流通市值 (亿元)	171.3/140.24
总股本 (万股)	53,918.2
资产负债率 (%)	32.57
每股净资产 (元)	4.86
收盘价 (元)	31.77
一年内最低价/最高价 (元)	25.67/38.52

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

1、《华测导航首次覆盖报告: 聚集高精度定位 “自动驾驶” 扬帆起航》2023-07-13

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	1903	2236	2936	3716	4618	流动资产合计	269	3033	3967	4887	6001		
营业成本	863	970	1320	1676	2087	货币资金	1018	1088	1500	1853	2331		
营业税金及附加	13	17	21	28	34	应收账款	481	741	965	1210	1491		
营业费用	421	447	580	727	894	其他应收款	61	71	93	118	146		
管理费用	116	184	236	292	353	预付款项	69	52	88	112	139		
研发费用	333	403	499	632	739	存货	377	425	578	724	891		
财务费用	10	-15	-13	-4	5	其他流动资产	164	202	259	327	407		
资产减值损失	-8	-5	-4	-4	-4	非流动资产合计	702	985	1014	1015	1039		
公允价值变动收益	10	-7	1	1	-2	长期股权投资	21	58	64	71	78		
投资净收益	17	24	27	30	27	固定资产	78	620	542	440	335		
营业利润	296	349	458	550	679	无形资产	148	174	238	291	336		
营业外收入	2	7	4	5	5	商誉	39	39	39	39	39		
营业外支出	6	3	5	5	4	其他非流动资产	8	14	15	19	23		
利润总额	292	353	457	550	680	资产总计	3396	4018	4981	5902	7040		
所得税	2	-7	-3	-7	-7	流动负债合计	1004	1213	1863	2451	3175		
净利润	290	360	460	557	687	短期借款	170	115	560	960	1463		
少数股东损益	-5	-1	-1	-1	-1	应付账款	199	326	433	542	667		
归属母公司净利润	294	361	461	559	688	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	358	410	445	808	971	一年内到期的非流动负债	25	18	22	20	21		
EPS (元)	0.82	0.68	0.86	1.04	1.28	非流动负债合计	156	225	230	227	228		
主要财务比率						长期借款	31	138	138	138	138		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	1160	1438	2092	2678	3403		
营业收入增长	35.02%	17.50%	31.31%	26.56%	24.25%	少数股东权益	47	47	46	45	44		
营业利润增长	33.99%	18.03%	31.07%	20.24%	23.35%	实收资本 (或股本)	379	535	538	538	538		
归属于母公司净利润增长	49.45%	22.69%	27.67%	21.15%	23.19%	资本公积	1087	1009	1009	1009	1009		
获利能力						未分配利润	651	861	1096	1376	1724		
毛利率(%)	54.64%	56.64%	55.03%	54.90%	54.79%	归属母公司股东权益合计	2189	2533	2843	3179	3594		
净利率(%)	15.22%	16.12%	15.67%	15.00%	14.87%	负债和所有者权益	3396	4018	4981	5902	7040		
总资产净利润(%)	8.67%	8.99%	9.26%	9.46%	9.77%	现金流量表							
ROE(%)	13.44%	14.26%	16.22%	17.57%	19.15%	单位:百万							
偿债能力							2021	2022A	2023E	2024E	2025E		
资产负债率(%)	34%	36%	42%	45%	48%	经营活动现金流	271	354	362	442	584		
流动比率	2.68	2.50	2.13	1.99	1.89	净利润	290	360	460	557	687		
速动比率	2.31	2.15	1.82	1.70	1.61	折旧摊销	52	75	222	262	287		
营运能力						财务费用	10	-15	-13	-4	5		
总资产周转率	0.72	0.60	0.65	0.68	0.71	应付账款减少	21	-260	-224	-246	-281		
应收账款周转率	4	4	3	3	3	预收账款增加	0	0	0	0	0		
应付账款周转率	11.04	8.52	7.74	7.62	7.64	投资活动现金流	-598	-283	-259	-269	-332		
每股指标 (元)						公允价值变动收益	10	-7	1	1	-2		
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.68	0.86	1.04	1.28	长期股权投资减少	12	-37	-6	-6	-7		
每股净现金流(最新摊薄)	1.37	0.04	0.76	0.66	0.89	投资收益	17	24	27	30	27		
每股净资产(最新摊薄)	5.78	4.73	5.28	5.90	6.67	筹资活动现金流	843	-52	309	180	225		
估值比率						应付债券增加	0	0	0	0	0		
P/E	39.29	47.37	37.67	31.10	25.24	长期借款增加	31	108	0	0	0		
P/B	5.58	6.82	6.11	5.46	4.83	普通股增加	37	156	3	0	0		
EV/EBITDA	31.93	40.13	37.30	20.58	17.16	资本公积增加	858	-77	0	0	0		
						现金净增加额	517	19	412	353	477		

资料来源: wind, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上