

华测导航（300627.SZ）

二季度扣非净利润增长 119%，加速开拓海外市场

买入

核心观点

二季度扣非净利润实现翻倍增长。2023年上半年，公司实现营业收入12.1亿元（同比+30%），归母净利润1.8亿元（同比+30%），扣非归母净利润1.6亿元（同比+68%）。二季度，公司实现营业收入7.0亿元（同比+38%），归母净利润0.97亿元（同比+42%），扣非归母净利润0.95亿元（同比+119%）。

分业务来看：①建筑与基建板块营收同比+12.9%至5.1亿元，受益RTK海外出货增长，毛利率同比增长5.1pct至63%。②无人船、三维激光雷达等产品推动地理空间信息业务营收同比增长44.6%至1.8亿元，毛利率为51%。③资源与公共事业营收同比增长42.7%至4.6亿元，受益于农机高速增长，毛利率同比下降5.1pct至57%。④乘用车组合导航已实现批量出货，机器人与自动驾驶业务营收同比增长88.1%至6116万元。

毛利率总体稳定，费用管控持续加强。23H1公司毛利率总体平稳，同比微降0.7pct至58.2%；二季度来看，公司毛利率为57.6%，同比-0.1pct。费用方面，上半年公司三项费用率为45.8%，同比-5.4pct。其中，销售费用率22.2%，同比-2.6pct；管理费用率8.4%，同比-0.9pct；研发费用率15.3%，同比-2pct。

持续开拓海外市场，海外业绩快速增长。23H1公司海外营收同比增长73.4%至3.3亿元，营收占比提升至27.3%。公司在美国、东南亚等8个国家/地区设有分支机构，并建立强大的经销商网络。对比Trimble等海外竞争对手，公司产品具有较高性价比，面向工具类应用场景差异化竞争，后续有望维持快速增长。

注重研发能力建设，夯实算法、芯片与服务平台根基。公司注重研发体系规划和建设，在国内建立上海、武汉、南京及北京四个研发基地，在海外建立英国研发基地。23H1公司投入研发费用1.8亿元，同比+15%，继续加强高精度定位核心技术、算法实力，构建芯片技术平台和全球星地一体增强网络服务平台。

风险提示：下游市场需求不及预期；海外市场开拓不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司海外市场加速开拓，同时农机、三维激光雷达等产品需求旺盛，国内市场增长稳健，基于此，上调此前盈利预测，预计23-25年公司归母净利润分别由4.5/5.6/6.9亿元上调至4.7/5.9/7.4亿元，对应PE分别为36/29/23倍。后续国内需求有望进一步修复，海外市场加速开拓，同时SWAS系统布局有望推动公司订阅业务发展，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	2,910	3,742	4,692
(+/-%)	35.0%	17.5%	30.1%	28.6%	25.4%
净利润(百万元)	294	361	470	590	744
(+/-%)	49.5%	22.7%	30.0%	25.7%	26.0%
每股收益(元)	0.78	0.67	0.88	1.10	1.39
EBIT Margin	8.3%	9.6%	12.5%	13.4%	13.8%
净资产收益率(ROE)	13.4%	14.3%	16.4%	18.0%	19.6%
市盈率(PE)	40.7	46.9	36.1	28.7	22.8
EV/EBITDA	62.7	63.2	41.5	31.6	25.5
市净率(PB)	5.48	6.69	5.92	5.18	4.47

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

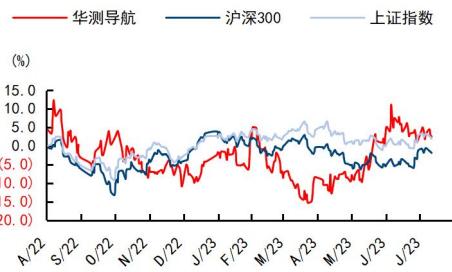
通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆
021-60933150 021-60375445
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S080518100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	31.66元
总市值/流通市值	17071/13975百万元
52周最高价/最低价	38.52/25.67元
近3个月日均成交额	122.99百万元

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）-2022年净利润增长23%，海外市场持续开拓》——2023-04-19
- 《华测导航（300627.SZ）-三季度经营稳健，车载定点项目稳步推进》——2022-10-25
- 《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，乘用车领域加速定点》——2022-05-03

图1：华测导航营业收入（百万元）及增速

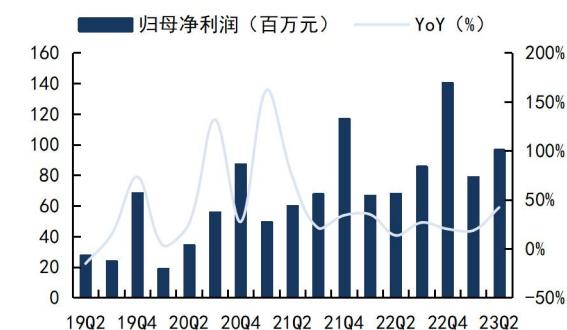

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华测导航单季营业收入（百万元）及增速

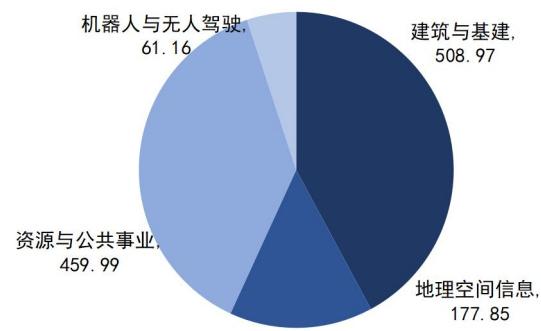

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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


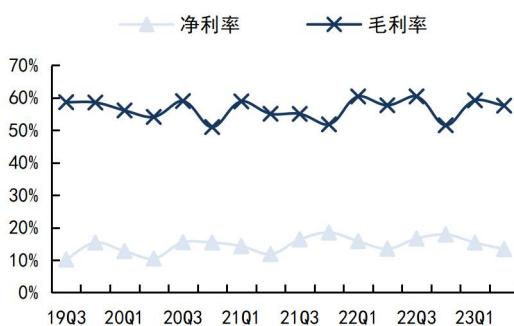
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：华测导航分领域收入（百万元，23H1）


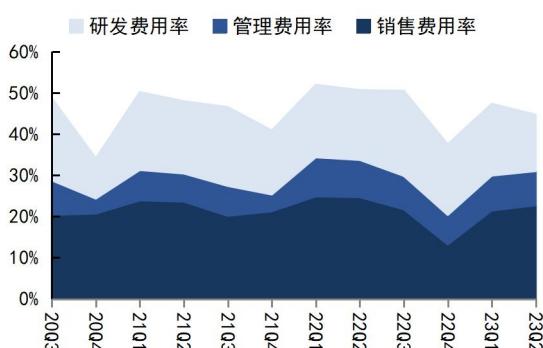
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：华测导航海外市场收入（百万元）及增速

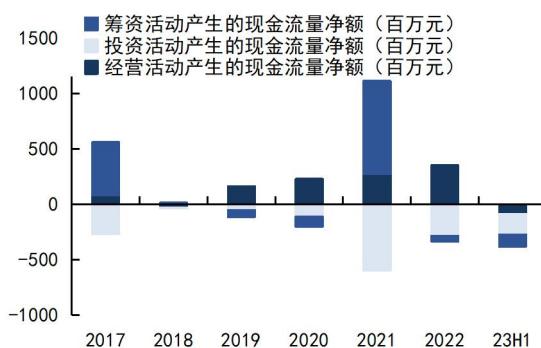

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：华测导航单季度毛利率、净利率变化情况


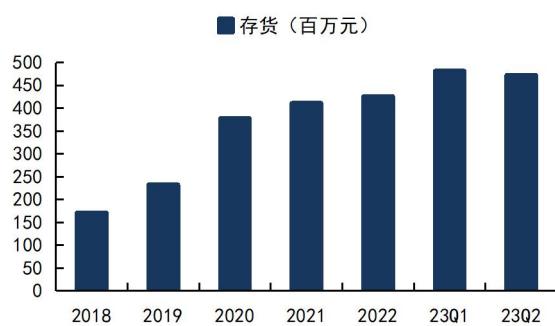
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

投资建议：

公司海外市场加速开拓，同时农机、三维激光雷达等产品需求旺盛，国内市场增长稳健，基于此，上调此前盈利预测，预计23-25年公司归母净利润分别由4.5/5.6/6.9亿元上调至4.7/5.9/7.4亿元，对应PE分别为36/29/23倍。后续国内需求有望进一步修复，海外市场加速开拓，同时SWAS系统布局有望推动公司订阅业务发展，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(8月9日)	EPS (元)	PE	PB	总市值(亿元)				
			(8月9日)	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300627.SZ	华测导航	买入	31.66	0.67	0.88	1.10	46.9	36.1	28.7	5.9	171
002151.SZ	北斗星通	买入	32.37	0.28	0.40	0.58	99.2	80.8	55.9	3.9	176
002465.SZ	海格通信	无评级	10.36	0.29	0.35	0.42	28.0	29.9	24.4	2.1	239
300101.SZ	振芯科技	无评级	21.31	0.54	0.74	1.00	45.7	28.7	21.3	6.2	120
		平均					57.6	46.4	33.9	4.1	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；北斗星通、海格通信、振芯科技采用Wind一致预期数据

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1018	1088	1216	1541	1990	营业收入	1903	2236	2910	3742	4692
应收款项	554	834	837	1025	1285	营业成本	863	970	1311	1685	2148
存货净额	377	425	551	579	715	营业税金及附加	13	17	17	22	28
其他流动资产	304	296	291	374	469	销售费用	421	447	544	692	859
流动资产合计	2694	3033	3185	3893	4811	管理费用	116	184	175	217	258
固定资产	334	623	683	711	680	研发费用	333	403	501	625	751
无形资产及其他	148	174	167	160	153	财务费用	10	(15)	0	0	0
投资性房地产	199	129	129	129	129	投资收益	17	24	20	20	20
长期股权投资	21	58	58	58	58	资产减值及公允价值变动	19	(2)	13	10	7
资产总计	3396	4018	4223	4951	5832	其他收入	(220)	(305)	(501)	(625)	(751)
短期借款及交易性金融负债	195	133	138	155	142	营业利润	296	349	395	530	675
应付款项	355	485	558	745	985	营业外净收支	(4)	4	78	65	75
其他流动负债	454	595	394	506	640	利润总额	292	353	473	595	750
流动负债合计	1004	1213	1091	1407	1767	所得税费用	2	(7)	5	6	8
长期借款及应付债券	31	138	138	138	138	少数股东损益	(5)	(1)	(1)	(1)	(2)
其他长期负债	126	86	86	86	86	归属于母公司净利润	294	361	470	590	744
长期负债合计	156	225	225	225	225	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1160	1438	1315	1631	1992	净利润	294	361	470	590	744
少数股东权益	47	47	46	45	44	资产减值准备	(34)	27	3	1	(1)
股东权益	2189	2533	2861	3275	3795	折旧摊销	52	75	78	88	95
负债和股东权益总计	3396	4018	4223	4951	5832	公允价值变动损失	(19)	2	(13)	(10)	(7)
						财务费用	10	(15)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(186)	10	(250)	1	(119)
每股收益	0.78	0.67	0.88	1.10	1.39	其它	31	(28)	(3)	(2)	(0)
每股红利	0.24	0.22	0.26	0.33	0.42	经营活动现金流	139	448	284	669	713
每股净资产	5.78	4.73	5.34	6.12	7.09	资本开支	0	(356)	(120)	(100)	(50)
ROIC	12%	12%	15%	21%	28%	其它投资现金流	(400)	51	100	(83)	22
ROE	13%	14%	16%	18%	20%	投资活动现金流	(389)	(342)	(20)	(183)	(28)
毛利率	55%	57%	55%	55%	54%	权益性融资	(9)	39	0	0	0
EBIT Margin	8%	10%	12%	13%	14%	负债净变化	31	108	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(91)	(120)	(141)	(177)	(223)
收入增长	35%	18%	30%	29%	25%	其它融资现金流	900	(51)	5	17	(13)
净利润增长率	49%	23%	30%	26%	26%	融资活动现金流	770	(37)	(136)	(160)	(236)
资产负债率	36%	37%	32%	34%	35%	现金净变动	520	70	128	325	449
息率	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	498	1018	1088	1216	1541
P/E	40.7	46.9	36.1	28.7	22.8	货币资金的期末余额	1018	1088	1216	1541	1990
P/B	5.5	6.7	5.9	5.2	4.5	企业自由现金流	0	(51)	66	484	569
EV/EBITDA	62.7	63.2	41.5	31.6	25.5	权益自由现金流	0	6	72	501	555

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 ±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 ±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提供。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