

2023年Q3业绩点评：三季度业绩稳定增长，研发驱动四大板块发展

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,236	2,916	3,874	5,193
同比	18%	30%	33%	34%
归属母公司净利润(百万元)	361	472	625	847
同比	23%	31%	33%	35%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.66	0.87	1.15	1.56
P/E(现价&最新股本摊薄)	42.21	32.29	24.37	18.00

关键词：#市占率上升 #业绩符合预期

事件：公司发布2023年三季报

- 业绩符合预期，净利润持续增长：**2023年1-9月，公司实现营收18.3亿元，同比增长25.9%，归母净利润2.8亿元，同比增长28.1%，扣非归母净利润2.5亿元，同比增长57.4%；其中三季度单季营收6.2亿元，同比增长18.6%，归母净利润1.1亿元，同比增长24.6%，扣非归母净利润1亿元，同比增长43.3%。2023年Q3单季营收与净利润均稳步提升，业绩符合预期，其净利润的持续增长主要来源于海外市场的快速增长。从费用端来看，2023年Q3公司研发投入1.2亿元，同比增长14.1%，环比增长28.6%，研发费用占营收比19.9%，环比增长6.2pct。公司继续加大研发投入，构筑核心技术壁垒。从利润端来看，Q3公司毛利率为58.6%，环比增长1.1pct，公司毛利率有望逐步提高。
- 积极拓展行业应用，海外市场快速增长：**1) 市场方面，公司海外市场布局进入快速增长期，公司已经在美国、东南亚等8个国家和地区设有分支机构，并建立相对完善的经销商网络架构；2) 产品方面，公司基于核心高精度定位技术，持续更新传统RTK产品，并对农机导航、位移监测、移动测绘、无人机无人船、车载定位导航等下游解决方案进行业务拓展。展望后续，对比Trimble等海外竞争对手，公司产品具有较高性价比优势，拓展中小型客户场景，有望维持快速增长。
- 研发驱动四大板块，加强核心能力建设：**公司坚持高研发投入，围绕高精度定位技术为核心，重点布局GNSS芯片、OEM板卡、天线等核心基础部件，夯实高精度GNSS算法、组合导航、SWAS广域增强、精密定轨等核心技术优势壁垒。公司也注重研发体系规划与建设，在国内建立上海、武汉、南京、以及北京四个研发基地，在海外建立英国研发基地。公司基于核心高精度定位技术应用四大板块，累计行业空间近千亿元，盈利稳健，成长动力强劲。
- 盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为国内高精度定位龙头公司，基于核心技术横向拓展多场景业务，海外业务快速发展，维持此前盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润4.7/6.3/8.5亿元，当前市值对应PE分别是32/24/18倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汇率风险、新品开发进度不及预期风险、市场竞争激烈

2023年10月25日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.06
一年最低/最高价	25.67/34.95
市净率(倍)	5.39
流通A股市值(百万元)	12,496.49
总市值(百万元)	15,241.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(% ,LF)	31.08
总股本(百万股)	543.17
流通A股(百万股)	445.35

相关研究

《华测导航(300627)：高精度定位龙头，四大板块齐发力》

2023-08-20

华测导航三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,033	3,771	4,819	6,253	营业收入	2,236	2,916	3,874	5,193
货币资金及交易性金融资产	1,424	1,862	2,569	3,573	营业成本(含金融类)	970	1,253	1,699	2,308
经营性应收款项	823	985	1,132	1,356	税金及附加	17	22	29	39
存货	425	544	653	757	销售费用	447	582	773	1,037
合同资产	34	44	58	78	管理费用	184	241	320	429
其他流动资产	326	337	407	489	研发费用	403	525	678	883
非流动资产	985	956	900	831	财务费用	(15)	(12)	(21)	(34)
长期股权投资	58	58	58	58	加:其他收益	131	175	232	312
固定资产及使用权资产	638	550	462	367	投资净收益	24	29	39	52
在建工程	3	27	38	44	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	174	194	214	234	减值损失	(33)	(24)	(24)	(24)
商誉	39	39	39	39	资产处置收益	4	2	3	4
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	349	487	646	874
其他非流动资产	71	87	87	87	营业外净收支	4	1	1	1
资产总计	4,018	4,727	5,718	7,084	利润总额	353	488	647	875
流动负债	1,213	1,418	1,771	2,276	减:所得税	(7)	15	19	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	95	75	65	净利润	360	473	627	849
经营性应付款项	485	574	708	898	减:少数股东损益	(1)	1	2	3
合同负债	229	292	387	519	归属母公司净利润	361	472	625	847
其他流动负债	366	458	601	795					
非流动负债	225	243	243	243	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.87	1.15	1.56
长期借款	138	138	138	138	EBIT	314	476	626	841
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	401	654	814	1,041
租赁负债	15	15	15	15					
其他非流动负债	72	91	91	91					
负债合计	1,438	1,662	2,014	2,520	毛利率(%)	56.64	57.02	56.15	55.56
归属母公司股东权益	2,533	3,017	3,654	4,511	归母净利率(%)	16.15	16.19	16.15	16.30
少数股东权益	47	48	50	53					
所有者权益合计	2,579	3,065	3,704	4,564	收入增长率(%)	17.50	30.39	32.86	34.05
负债和股东权益	4,018	4,727	5,718	7,084	归母净利润增长率(%)	22.69	30.69	32.53	35.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	354	603	902	1,164	每股净资产(元)	4.73	5.55	6.73	8.31
投资活动现金流	(283)	(44)	(73)	(48)	最新发行在外股份 (百万股)	543	543	543	543
筹资活动现金流	(52)	(22)	(22)	(11)	ROIC(%)	11.96	14.95	16.75	18.73
现金净增加额	48	537	807	1,104	ROE-摊薄(%)	14.26	15.64	17.12	18.76
折旧和摊销	87	178	188	200	资产负债率(%)	35.79	35.15	35.22	35.57
资本开支	(353)	(227)	(211)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.21	32.29	24.37	18.00
营运资本变动	(85)	(137)	7	60	P/B (现价)	5.93	5.05	4.17	3.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

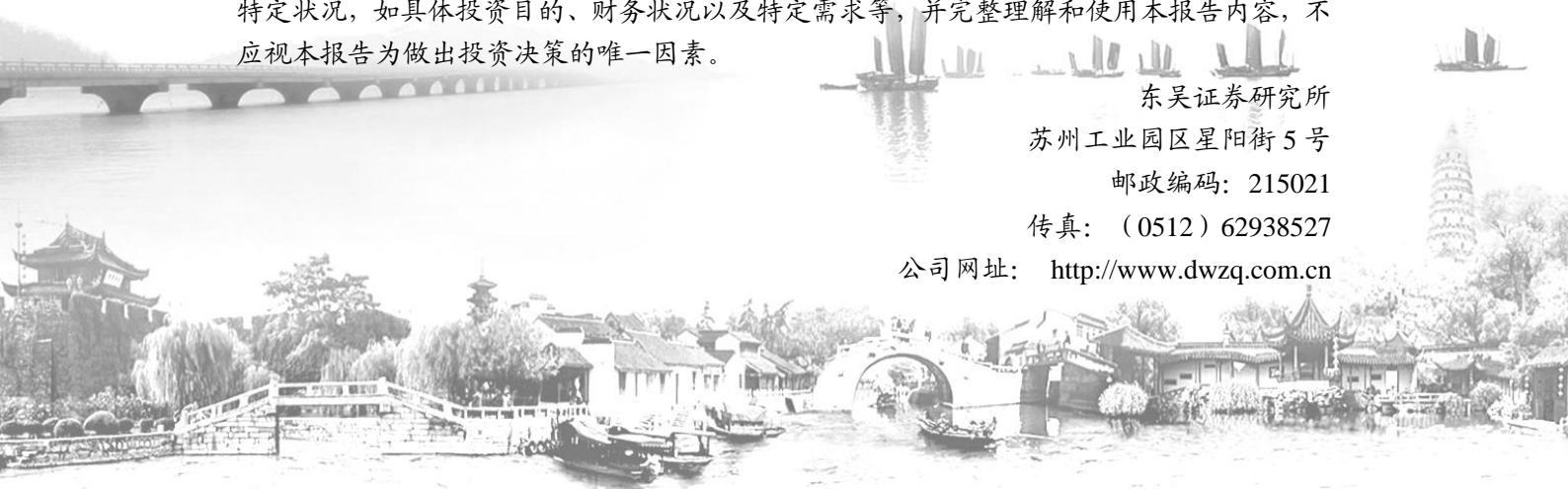
行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>