

华测导航 (300627.SZ) 实施股票激励计划，充分增强员工积极性

2023年12月11日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/12/11
当前股价(元)	30.76
一年最高最低(元)	34.95/25.67
总市值(亿元)	167.18
流通市值(亿元)	137.09
总股本(亿股)	5.44
流通股本(亿股)	4.46
近3个月换手率(%)	47.34

中小盘研究团队

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

● 公司拟实施股权激励计划，彰显公司成长信心

12月8日，公司发布2023年股权激励计划草案，拟对870名激励对象实施激励，授予不超过1650万股（占公司总股本3.04%的股份），其中首次授予1500万股；本次激励计划授予价格为25元/股，股票来源为公司向激励对象定向发行公司A股普通股股票。公司积极拓展高精度定位技术应用领域，下游市场持续开拓，基于此，我们维持公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润4.69/6.15/8.04亿元，对应EPS分别为0.86/1.13/1.48元/股，对应当前股价的PE分别为35.6/27.2/20.8倍，本次股权激励计划有望充分调动管理团队、核心骨干的积极性，提高公司经营效率与活力，促进公司业绩稳步持续提升，确保远期发展战略及经营目标的实现，增强公司核心竞争力，维持“买入”评级。

● 股权激励以净利润增速为主要考核目标，充分激发公司经营活力

公司本次股权激励对象覆盖范围广，包括公司1名任职董事、2名高管以及863名需要激励的其他人员，此外还包含4名外籍员工。股权激励分3年期解禁，其中公司层面的业绩考核目标为以2023年净利润为基数，2024-2026年净利润增长率分别不低于10%、20%、40%，激励考核指标明确，体现公司对未来成长的信心；个人层面根据绩效考核结果解除限售。本次股权激励计划有利于激发和调动激励对象的工作热情，有力支撑公司的技术创新、产品研发与经营管理。

● 海外市场快速打开，公司业务成长空间广阔

公司是国内高精度卫星导航定位领先企业，海外业务持续取得突破。公司已在海外建立了强大的经销商网络，在美国、东南亚等8个国家/地区设有分支机构，2023H1公司海外市场营收3.30亿元，同比增长73.38%，海外市场有望持续快速拓展；同时2023H1海外市场毛利率为73.79%，高于国内水平，海外市场的拓展也有望进一步改善公司盈利能力。公司围绕高精导航定位技术持续推出新产品，AA15机载长测程激光雷达系统能够输出高密度点云，助力实景三维中国建设；自动驾驶位置单元业务也已批量交付多家车企，取得良好突破。

● 风险提示：产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,903	2,236	2,976	3,932	5,221
YOY(%)	35.0	17.5	33.1	32.1	32.8
归母净利润(百万元)	294	361	469	615	804
YOY(%)	49.5	22.7	29.9	31.2	30.7
毛利率(%)	54.6	56.6	52.6	51.4	51.4
净利率(%)	15.2	16.1	15.6	15.6	15.3
ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
EPS(摊薄/元)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48
P/E(倍)	56.8	46.3	35.6	27.2	20.8
P/B(倍)	7.6	6.6	5.9	5.0	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《营收稳步增长，净利率水平不断提升—中小盘信息更新》-2023.10.31

《各业务板块稳健增长，看好车载定位服务长期发展—中小盘信息更新》-2023.8.11

《2023H1保持快速增长，高精定位龙头稳步前行—中小盘信息更新》-2023.7.14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2694	3033	3091	3659	4901	营业收入	1903	2236	2976	3932	5221
现金	1018	1088	1448	1913	2540	营业成本	863	970	1409	1913	2540
应收票据及应收账款	493	763	0	0	0	营业税金及附加	13	17	21	29	38
其他应收款	81	71	131	136	218	营业费用	421	447	573	697	902
预付账款	69	52	109	104	179	管理费用	116	184	166	208	261
存货	377	425	741	842	1260	研发费用	333	403	478	629	835
其他流动资产	656	633	663	665	705	财务费用	10	-15	-10	-15	-8
非流动资产	702	985	1033	1114	1235	资产减值损失	-8	-5	0	0	0
长期投资	21	58	105	151	198	其他收益	126	131	107	117	120
固定资产	78	620	601	606	648	公允价值变动收益	10	-7	2	-3	-1
无形资产	148	174	172	170	155	投资净收益	17	24	15	19	19
其他非流动资产	455	132	155	187	235	资产处置收益	1	4	0	0	0
资产总计	3396	4018	4123	4773	6137	营业利润	296	349	462	604	791
流动负债	1004	1213	1026	1240	1979	营业外收入	2	7	3	4	4
短期借款	170	115	287	463	1048	营业外支出	6	3	4	4	4
应付票据及应付账款	355	485	0	0	0	利润总额	292	353	462	604	790
其他流动负债	479	613	739	776	931	所得税	2	-7	-3	-8	-8
非流动负债	156	225	197	171	147	净利润	290	360	465	612	799
长期借款	31	138	111	84	60	少数股东损益	-5	-1	-4	-3	-6
其他非流动负债	126	86	86	86	86	归属母公司净利润	294	361	469	615	804
负债合计	1160	1438	1224	1411	2126	EBITDA	326	413	573	729	945
少数股东权益	47	47	43	39	34	EPS(元)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48
股本	379	535	535	535	535	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1087	1009	1009	1009	1009	成长能力					
留存收益	768	1015	1294	1661	2140	营业收入(%)	35.0	17.5	33.1	32.1	32.8
归属母公司股东权益	2189	2533	2857	3323	3977	营业利润(%)	34.0	18.0	32.4	30.8	30.8
负债和股东权益	3396	4018	4123	4773	6137	归属于母公司净利润(%)	49.5	22.7	29.9	31.2	30.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	54.6	56.6	52.6	51.4	51.4
						净利率(%)	15.2	16.1	15.6	15.6	15.3
						ROE(%)	13.0	14.0	16.0	18.2	19.9
						ROIC(%)	27.1	25.1	31.1	38.3	37.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.2	35.8	29.7	29.6	34.6
						净负债比率(%)	-32.1	-29.3	-33.1	-37.9	-33.4
						流动比率	2.7	2.5	3.0	3.0	2.5
						速动比率	2.1	1.9	1.9	2.0	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.9	3.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.0	3.7	8.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.54	0.66	0.86	1.13	1.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.65	0.92	1.21	0.88
						每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.66	5.26	6.11	7.32
						估值比率					
						P/E	56.8	46.3	35.6	27.2	20.8
						P/B	7.6	6.6	5.9	5.0	4.2
						EV/EBITDA	47.0	37.3	26.5	20.4	15.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn