

华测导航 (300627.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年4月9日

评级：买入（维持）

市场价格：26.68元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,903	2,236	2,655	3,435	4,574
增长率 yoy%	35%	18%	19%	29%	33%
净利润 (百万元)	294	361	450	576	763
增长率 yoy%	49%	23%	25%	28%	32%
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.83	1.06	1.40
每股现金流量	0.50	0.65	0.69	0.88	0.72
净资产收益率	13%	14%	15%	17%	19%
P/E	49.4	40.3	32.3	25.2	19.1
PEG	1.0	1.8	1.3	0.9	0.6
P/B	6.6	5.7	5.0	4.3	3.6

备注：以2024年4月8日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	545
流通股本(百万股)	447
市价(元)	26.68
市值(百万元)	14,540
流通市值(百万元)	11,930

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要：**公司发布2024年第一季度业绩预告，预计Q1实现归母净利润1亿元-1.06亿元，同比增长26.48%-34.06%，扣非后归母净利润8300万元-8900万元，同比增长34.26%-43.97%。
- **Q1业绩略超预期，行业应用及海外拓展顺利。**取预告区间中值计算，24Q1公司实现扣非前后归母净利润分别为1.03亿元、0.86亿元，同比增长30.27%、39.12%，创历史同期新高，股权激励支付费用约1400万元。业绩增速亮眼主要由于公司积极拓展行业应用，强化品牌影响力，资源与公共事业等相关业务及海外区域营收快速增长，23H1建筑与基建/地理空间信息/资源与公共事业/机器人与无人驾驶四大板块收入同比增速分别为12.91%/44.61%/42.74%/88.1%，海外营收3.3亿元，同比大幅增长73.4%，占总收入比重提升至27.32%。公司盈利能力行业领先，通过细化经营管理有效控制费用支出，23年前三季度毛利率58.37%，维持较高水平，期间费用率45.83%，同比下降3.62pct，净利率15.13%，同比小幅提升，根据业绩快报，2023年营收26.55亿元，同比增长18.72%，归母净利润4.5亿元，同比增长24.65%，归母净利率16.95%，延续整体向上趋势。
- **国内高精导航定位龙头，加大研发构筑核心技术壁垒。**公司重视研发体系规划建设，2023年前三季度研发费用3.07亿元，同比增长14.78%，占营收比重16.84%，目前在国内外建立上海、武汉、南京、北京及英国5处研发基地，充分发挥地区院校人才优势。公司围绕高精度导航定位技术核心，逐步构建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，已形成包括高精度GNSS算法、三维点云与航测、GNSS信号处理与芯片化、自动驾驶感知与决策控制等有技术壁垒的核心算法能力，打造物联网与云服务平台、空间信息应用软件、各类解决方案与系统集成等，重点布局GNSS芯片、OEM板卡、天线等核心基础部件，进一步提升高精度GNSS算法、组合导航、SWAS广域增强、精密定轨等核心技术优势，已研发量产高精度GNSS基带芯片“璇玑”，持续加强产业链自主可控，增厚技术壁垒。
- **高精度导航定位赋能低空经济，出海打开市场空间。**高精定位受益北斗与5G、云计算等技术不断融合发展，传统应用地信测绘向数字化、智能化升级，自动驾驶、低空经济等新兴需求逐步释放，国内厂商凭借成熟技术和高性价比加速出海。公司重视全球市场拓展，完善海外经销商网络，出海产品品类不断丰富，RTK设备出货持续增加，农机自动驾驶、三维激光雷达、无人船、数字施工等产品增长良好，下游客户群体扩张，全球竞争力增强。终端及应用场景方面，公司已形成包括测绘RTK、三维激光雷达、无人船等多种高精度定位导航智能装备及系统方案，开发点云预处理/后处理等软件，增强硬件智能化升级能力，已对外推出CORS账号服务，拓宽业务模式。公司通过自研激光雷达等提高产品竞争力，大黄蜂BB4、P330 Pro、P60等无人机广泛应用于实景三维、地形测绘、巡堤查险等领域，新拓展车载定位业务实现部分定点车型批量交付，已掌握松紧耦合算法并布局芯片等产业链相关环节，组合导航优势有望拓展至低空飞行器领域，受

益低空经济发展机遇。

- **投资建议：**华测导航是高精度导航定位龙头，为客户提供硬件设备及不同场景解决方案，掌握核心算法，实现上游核心基础器件自研自给，逐步开拓 SaaS 订阅服务等新业务模式，有望提升盈利能力。随着传统行业高精定位需求升级，车载、低空经济等新兴场景拓展顺利，叠加出海机遇，增量空间将进一步打开。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 4.50 亿元/5.76 亿元/7.63 亿元，EPS 分别为 0.83 元/1.06 元/1.40 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游应用需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；技术迭代风险；行业规模测算偏差风险；汇率波动风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时风险。

图表 1：华测导航盈利预测（百万元）

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,088	1,326	1,632	1,977	营业收入	2,236	2,655	3,435	4,574
应收票据	23	27	34	46	营业成本	970	1,111	1,514	2,133
应收账款	741	851	1,077	1,427	税金及附加	17	17	23	32
预付账款	52	56	73	96	销售费用	447	547	670	843
存货	425	436	512	856	管理费用	184	223	256	297
合同资产	34	34	56	74	研发费用	403	458	560	663
其他流动资产	704	719	848	1,027	财务费用	-15	-16	-20	-14
流动资产合计	3,033	3,414	4,176	5,429	信用减值损失	-28	-14	-13	-18
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-12	-8	-8
长期股权投资	58	58	58	58	公允价值变动收益	-7	1	1	-2
固定资产	620	637	651	644	投资收益	24	21	20	21
在建工程	3	13	23	43	其他收益	131	129	129	129
无形资产	174	204	238	268	营业利润	349	441	564	745
其他非流动资产	129	130	130	131	营业外收入	7	4	4	5
非流动资产合计	985	1,042	1,101	1,144	营业外支出	3	5	5	4
资产合计	4,018	4,456	5,277	6,573	利润总额	353	440	563	746
短期借款	115	97	226	335	所得税	-7	-9	-12	-15
应付票据	159	185	256	363	净利润	360	449	575	761
应付账款	326	333	459	653	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
预收款项	0	12	4	6	归属母公司净利润	361	450	576	763
合同负债	229	212	275	366	NOPLAT	346	433	554	747
其他应付款	155	155	155	155	EPS（按最新股本摊薄）	0.66	0.83	1.06	1.40
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18					
其他流动负债	210	241	284	345	主要财务比率				
流动负债合计	1,213	1,254	1,677	2,241	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	138	188	118	198	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	17.5%	18.7%	29.4%	33.2%
其他非流动负债	86	86	86	86	EBIT增长率	12.3%	25.5%	27.8%	34.8%
非流动负债合计	225	275	205	285	归母公司净利润增长率	22.7%	24.7%	27.9%	32.4%
负债合计	1,438	1,528	1,882	2,526	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,533	2,882	3,350	4,004	毛利率	56.6%	58.1%	55.9%	53.4%
少数股东权益	47	46	45	43	净利率	16.1%	16.9%	16.7%	16.6%
所有者权益合计	2,579	2,928	3,395	4,047	ROE	14.0%	15.4%	17.0%	18.8%
负债和股东权益	4,018	4,456	5,277	6,573	ROIC	14.2%	15.3%	16.5%	17.7%
					偿债能力				
					资产负债率	35.8%	34.3%	35.7%	38.4%
现金流量表					债务权益比	13.9%	13.3%	13.2%	15.8%
					流动比率	2.5	2.7	2.5	2.4
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	速动比率	2.1	2.4	2.2	2.0
经营活动现金流					营运能力				
现金收益	422	525	651	849	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
存货影响	-48	-10	-76	-344	应收账款周转天数	98	108	101	99
经营性应收影响	-249	-106	-243	-376	应付账款周转天数	97	107	94	94
经营性应付影响	148	45	189	303	存货周转天数	149	139	113	115
其他影响	81	-75	-43	-38	每股指标（元）				
投资活动现金流	-283	-89	-143	-142	每股收益	0.66	0.83	1.06	1.40
资本支出	-392	-148	-154	-145	每股经营现金流	0.65	0.70	0.88	0.72
股权投资	-37	0	0	0	每股净资产	4.65	5.29	6.15	7.35
其他长期资产变化	146	59	11	3	估值比率				
融资活动现金流	-52	-52	-28	94	P/E	40	32	25	19
借款增加	46	31	59	189	P/B	6	5	4	4
股利及利息支付	-120	-153	-190	-254	EV/EBITDA	78	63	51	39
股东融资	39	0	0	0					
其他影响	-17	70	103	159					

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。