

## 华测导航 (300627)

### 23 年年报业绩点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 19 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,236	2,678	3,457	4,427	5,687
同比 (%)	17.50	19.77	29.09	28.05	28.44
归母净利润 (百万元)	361.29	449.14	585.14	735.12	922.31
同比 (%)	22.75	24.32	30.28	25.63	25.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.82	1.07	1.35	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	40.33	32.45	24.90	19.82	15.80

#### 事件：公司发布 2023 年年度报告

■ **业绩符合预期，盈利能力持续提升：**23 年全年公司实现营业总收入 26.8 亿元，yoy+19.8%，归母净利润 4.5 亿元，yoy+24.3%，扣非归母净利润 3.7 亿元，yoy+31%，业绩符合预期。营收增长主要系公司积极拓展行业应用、打造公司品牌影响力及大力开拓海外市场。从费用端来看，23 年公司研发投入 4.6 亿元，yoy+14.7%，研发费率/销售费率/管理费率为 17.3%/19.7%/7.4%，yoy-0.7/-0.3/-0.8pcts，公司继续加大研发投入，构筑核心技术壁垒，同步细化经营管理，持续降本增效。从利润端来看，23 年公司毛利率为 57.8%，yoy+1.1pcts，净利率 16.6%，yoy+0.5pcts，主要系 23 年公司积极采取采购、研发等综合降本策略，优化产品设计，自研核心元器件，持续提升产品竞争力。同时，公司 23 年派发现金分红 3.5 元/10 股，并计划未来三年满足条件时每年现金分红比例不少于 15%，重视对投资者的合理投资回报。

■ **积极拓展海外市场，持续深耕行业应用：**1) 市场方面，23 年公司国外市场实现营收 7.2 亿元，同比增长 47.5%。公司积极寻求海外业务发展机会，建立了强大的经销商网络，向海外市场推广高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案。2) 行业应用方面，23 年公司资源与公共事业板块营收 11.3 亿元，yoy+41.3%；机器人与自动驾驶板块营收 1.6 亿元，yoy+61.6%；建筑与基建板块营收 9.7 亿元，yoy+5.3%；地理空间信息板块营收 4.3 亿元，yoy+0.7%。公司持续探索和深耕高精度定位技术所应用的有持续增长潜力的朝阳行业，基于核心高精度定位技术，持续更新传统 RTK 产品，并对下游解决方案进行业务拓展。

■ **持续完善两大平台，研发驱动四大板块：**1) 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。公司研发并量产了高精度 GNSS 基带芯片“璇玑”、多款高精度 GNSS 板卡、模组、天线等基础器件，实现了核心技术自主可控。公司攻坚 SWAS 广域增强系统核心算法，打造全球星地一体增强网络服务平台，实现空地一体化增强服务。2) 公司坚持研发投入，围绕高精度定位技术核心，已经形成有技术壁垒的核心算法能力，具备高精度 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完整算法技术能力，打造了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。

■ **盈利预测与投资评级：**建筑与基建行业需求略低于预期，但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，盈利能力持续提升。我们适当调整预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润 5.9/7.4/9.2 亿元(24/25 年前值为 6.3/8.5 亿元)，当前市值对应 PE 分别是 25/20/16 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。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	26.74
一年最低/最高价	21.45/34.95
市净率(倍)	4.84
流通 A 股市值(百万元)	11,956.08
总市值(百万元)	14,572.67

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.52
资产负债率(% ,LF)	31.02
总股本(百万股)	544.98
流通 A 股(百万股)	447.12

#### 相关研究

《华测导航(300627)：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》

2023-10-25

《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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,371</b>	<b>4,358</b>	<b>5,477</b>	<b>6,932</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,678</b>	<b>3,457</b>	<b>4,427</b>	<b>5,687</b>
货币资金及交易性金融资产	1,569	2,065	2,889	3,987	营业成本(含金融类)	1,131	1,488	1,933	2,520
经营性应收款项	892	1,127	1,241	1,414	税金及附加	15	26	34	43
存货	486	647	744	828	销售费用	529	657	841	1,080
合同资产	42	52	66	85	管理费用	197	242	310	398
其他流动资产	381	467	537	617	研发费用	462	588	753	967
<b>非流动资产</b>	<b>1,041</b>	<b>1,081</b>	<b>1,116</b>	<b>1,146</b>	财务费用	(1)	(14)	(24)	(39)
长期股权投资	66	66	66	66	加:其他收益	128	138	177	227
固定资产及使用权资产	606	601	604	607	投资净收益	17	17	22	28
在建工程	0	25	37	44	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	158	178	198	218	减值损失	(44)	(24)	(24)	(24)
商誉	39	39	39	39	资产处置收益	0	2	3	4
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>456</b>	<b>604</b>	<b>759</b>	<b>953</b>
其他非流动资产	169	169	169	169	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,412</b>	<b>5,439</b>	<b>6,594</b>	<b>8,077</b>	<b>利润总额</b>	<b>457</b>	<b>605</b>	<b>760</b>	<b>954</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,171</b>	<b>1,595</b>	<b>2,001</b>	<b>2,548</b>	减:所得税	13	18	23	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	93	73	63	<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>587</b>	<b>737</b>	<b>925</b>
经营性应付款项	475	620	805	1,050	减:少数股东损益	(5)	2	2	3
合同负债	182	346	443	569	<b>归属母公司净利润</b>	<b>449</b>	<b>585</b>	<b>735</b>	<b>922</b>
其他流动负债	392	537	680	867	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.07	1.35	1.69
非流动负债	197	197	197	197	EBIT	433	591	736	915
长期借款	119	119	119	119	EBITDA	547	684	833	1,017
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.77	56.95	56.34	55.69
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	16.77	16.92	16.60	16.22
其他非流动负债	71	71	71	71	收入增长率(%)	19.77	29.09	28.05	28.44
<b>负债合计</b>	<b>1,368</b>	<b>1,792</b>	<b>2,198</b>	<b>2,745</b>	归母净利润增长率(%)	24.32	30.28	25.63	25.47
归属母公司股东权益	3,004	3,605	4,352	5,285					
少数股东权益	40	42	44	47					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,044</b>	<b>3,647</b>	<b>4,396</b>	<b>5,332</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,412</b>	<b>5,439</b>	<b>6,594</b>	<b>8,077</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	445	735	1,034	1,280	每股净资产(元)	5.52	6.62	7.99	9.70
投资活动现金流	(228)	(109)	(89)	(72)	最新发行在外股份(百万股)	545	545	545	545
筹资活动现金流	(63)	(33)	(22)	(11)	ROIC(%)	13.66	16.02	16.88	17.55
现金净增加额	157	596	924	1,198	ROE-摊薄(%)	14.95	16.23	16.89	17.45
折旧和摊销	113	93	97	102	资产负债率(%)	31.02	32.96	33.33	33.99
资本开支	(140)	(227)	(211)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.45	24.90	19.82	15.80
营运资本变动	(129)	(62)	104	175	P/B (现价)	4.84	4.04	3.35	2.76

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>