

华测导航 (300627)

2024 年一季报业绩点评：业绩符合预期，多举措助力稳步成长

买入 (维持)

2024 年 04 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

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	735.54	922.75
同比 (%)	22.75	24.32	30.28	25.70	25.45
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)	44.29	35.62	27.34	21.75	17.34

事件：公司发布 2024 年一季报

■ **业绩稳健增长，降本策略效果明显：**24 年 Q1 公司实现营收 6.2 亿元，同比增长 20.5%，归母净利润 1.0 亿元，同比增长 30.4%，扣非归母净利润 0.9 亿元，同比增长 40.4%，业绩稳步增长。营收增长主要系公司持续深耕四大板块，推进各类技术融合落地，产品竞争力稳步提升，同时公司海外市场拓展持续加速，出海产品品类不断丰富。费用端，公司不断加大研发投入，铸就研发高壁垒，24 年 Q1 公司研发费用为 1.1 亿元，研发费率/销售费率/管理费率为 17.4%/18.5%/7.9%，同比-0.01/-3.0/-0.6pcts，主要系公司精细化管理，有效控制费用支出，降本控费效果明显。利润端，24 年 Q1 公司毛利率为 58.8%，同比-0.4pcts，净利率 16.3%，同比+0.9pcts，公司持续采取采购、研发等综合降本策略，不断增强各领域竞争力。

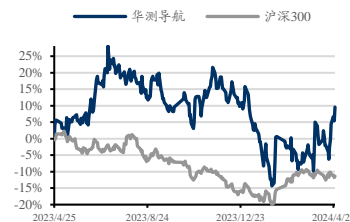
■ **聚焦重点行业市场，积极出海打开增长空间：**1) 国内市场方面，公司不断完善和提升产品和系统应用及解决方案的品质，积极推进高精度导航技术与自动驾驶、智慧城市、低空经济等新兴市场的融合。同时，北斗高精度卫星导航产业的发展受到了国家高度重视，国家先后出台了众多政策鼓励产业的发展。2) 公司积极开拓海外市场，不断投入建设海外团队，在海外建立了强大的经销商网络。公司不断提高市占率，持续构建开放的加速增长型“伙伴+华测”的伙伴体系，向海外市场推广高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案。

■ **四大板块携手发力，多元布局构筑竞争壁垒：**1) 公司持续建立在芯片、板卡、模组等高精度卫星导航基础器件、面向封闭和半封闭场景的行业智能机器人、兼容北斗三号的广域增强服务网络 (SWAS 系统) 建设、无人飞控技术等方向的技术壁垒，优化以市场为导向的集成产品开发管理体系，提升公司核心技术竞争力。2) 持续打造公司各类高精度定位导航智能装备和系统应用及解决方案在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶等应用板块的竞争力。同时，公司积极布局车规级芯片、全球 SWAS 广域增强系统，持续投入优化核心算法，为客户提供更有竞争力的产品与解决方案。

■ **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 2024-2026 年归母净利润 5.9/7.4/9.2 亿元，当前市值对应 PE 分别是 27/22/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场开拓不及预期风险、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)	29.36
一年最低/最高价	21.45/34.95
市净率(倍)	5.08
流通 A 股市值(百万元)	13,127.54
总市值(百万元)	16,000.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.77
资产负债率(% ,LF)	25.86
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)：23 年年报业绩点评：业绩符合预期，盈利能力持续提升》

2024-04-19

《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
流动资产	3,371	4,387	5,507	6,962	营业总收入	2,678	3,457	4,427	5,687
货币资金及交易性金融资产	1,569	2,095	2,919	4,017	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
非流动资产	1,041	1,078	1,113	1,143	财务费用	(1)	(14)	(25)	(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	营业利润	456	604	760	953
其他非流动资产	169	166	166	166	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	4,412	5,466	6,621	8,105	利润总额	457	605	761	954
流动负债	1,171	1,594	1,999	2,547	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	91	71	61	净利润	444	587	738	926
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	归属母公司净利润	449	585	736	923
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	191	191	191	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	16.61	16.23
其他非流动负债	71	65	65	65	收入增长率(%)	19.77	29.09	28.05	28.44
负债合计	1,368	1,785	2,190	2,738	归母净利润增长率(%)	24.32	30.28	25.70	25.45
归属母公司股东权益	3,004	3,639	4,387	5,320					
少数股东权益	40	42	44	47					
所有者权益合计	3,044	3,681	4,431	5,367					
负债和股东权益	4,412	5,466	6,621	8,105					

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	734	1,035	1,281	每股净资产(元)	5.52	6.68	8.05	9.76
投资活动现金流	(228)	(105)	(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)	(1)	(22)	(11)	ROIC(%)	13.66	15.94	16.75	17.43
现金净增加额	157	625	924	1,198	ROE-摊薄(%)	14.95	16.08	16.77	17.34
折旧和摊销	113	93	97	102	资产负债率(%)	31.02	32.65	33.08	33.78
资本开支	(140)	(227)	(211)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.62	27.34	21.75	17.34
营运资本变动	(129)	(62)	104	175	P/B(现价)	5.31	4.40	3.65	3.01

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>