

华测导航 (300627.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 29.36 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,236	2,678	3,436	4,574	5,996
增长率 yoy%	18%	20%	28%	33%	31%
净利润 (百万元)	361	449	576	763	941
增长率 yoy%	23%	24%	28%	32%	23%
每股收益 (元)	0.66	0.82	1.06	1.40	1.73
每股现金流量	0.65	0.82	1.06	1.17	0.83
净资产收益率	14%	15%	16%	18%	19%
P/E	44.3	35.6	27.8	21.0	17.0
PEG	2.0	1.5	1.0	0.6	0.7
P/B	6.3	5.3	4.6	3.9	3.2

备注: 以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算

投资要点

- **公告摘要:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营收 26.78 亿元, 同比增长 19.77%, 归母净利润 4.49 亿元, 同比增长 24.32%, 扣非后归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 31.05%; 2024Q1 营收 6.17 亿元, 同比增长 20.53%, 归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 30.35%, 扣非后归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 40.42%。
- **业绩延续稳健扩张, 盈利能力提升。** 公司 23Q4 单季度营收 8.53 亿元, 同比+8.4%, 环比+38.17%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比+18.36%、环比+55.57%。全年四大板块均同比增长, 建筑与基建/地理空间信息/资源与公共事业/机器人与自动驾驶收入分别为 9.66 亿/4.25 亿/11.27 亿/1.6 亿元, 同比+5.29%/0.73%/41.29%/61.64%, 农机自动驾驶市场优势持续巩固, 普适型地灾监测设备覆盖地灾隐患点 1 万余处, 累计在全国千余座水库安装万套监测设备, 拓展矿山、交通道路等微形变监测预警; 机器人与自动驾驶板块高增, 公司依托组合导航算法核心优势, 开发高精度、高动态定位测向测姿接收机等终端, 结合自主开发的全球星地一体增强网络服务平台打造一体化解决方案, 在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、徐工等合作, 乘用车自动驾驶开始批量交付。全年毛利率 57.8%, 同比+1.13pct, 受益采购、研发等综合降本策略, 自研核心元器件, 优化产品设计, 期间费用率 44.32%, 同比-1.27pct, 净利率 16.57%, 同比+0.44pct, 现金分红总额 1.91 亿元, 分红比例 42.47%, 同比提高 2.2pct。24 Q1 延续增长态势, 毛利率 58.8%, 同比略降, 期间费用率 44.27%, 同比下降 3.05pct, 净利率 16.29%, 同比提高 0.93pct, 盈利能力进一步增强, 公司 2024 年目标归母净利润 5.6 亿元, 同比增长约 25%, 业绩规模有望受益应用及市场拓展加速扩张。
- **海外业务快速增长, 积极拓展低空经济等新兴应用。** 公司聚焦重点行业市场, 提高市场占有率, 坚持“全球化、打爆品、拥抱变革”营销策略, 建立直销与经销并重的全国营销体系和国际经销商网络, 目前在国内主要省份均拥有销售子公司, 并在美国、东南亚等 8 个国家/地区设有分支机构。海外市场前景广阔, 存在大量国家基建与区域经济合作带来的机会, 公司借助国内市场领先地位和经验, 构建开放的加速增长型“伙伴+华测”伙伴体系, 凭借高性价比优势, 持续将全系产品拓展至海外市场, 近年来相应收入及占比快速提升, 2023 年国外业务营收 7.2 亿元, 同比增长 47.51%, 占整体收入比重提高至 26.85%, 毛利率 72.67%, 显著高于国内市场毛利率 52.3%, 有力拉动公司整体营收利润增速。高精度定位是智能时代信息基础, 市场需求和发展空间预计进一步打开, 公司已形成包括测绘 RTK、三维激光雷达、无人机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, 有望通过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融合, 进一步拓宽业务领域。
- **加大研发投入, 增强核心竞争力。** 公司 2023 年研发投入 4.6 亿元, 同比增长 14.

基本状况

总股本(百万股)	545
流通股本(百万股)	447
市价(元)	29.36
市值(百万元)	16,001
流通市值(百万元)	13,128

股价与行业-市场走势对比



相关报告

66%，占营收比重 17.25%，保持较高水平，主要投入高精度定位芯片、乘用车自动驾驶高精度定位产品、云端同源算法等多项研发战略项目，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，截至 2023 年底研发团队 615 人，占员工数量比重 33.35%。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，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，打造物联网与云服务平台、空间信息应用软件等，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，未来将继续保持在基础器件研发投入并推动完善高精定位、组合导航、机械自动化控制、激光雷达系统等技术、产品和解决方案，提升产品和服务一体化程度，面向新兴市场加快产品方案规模化应用，打造标杆项目。

- **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 2024-2026 年净利润分别为 5.76 亿元/7.63 亿/9.41 亿元，EPS 分别为 1.06 元/1.40 元/1.73 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,233	1,627	2,108	2,538	营业收入	2,678	3,436	4,574	5,996
应收票据	41	34	46	60	营业成本	1,131	1,445	1,980	2,730
应收账款	796	917	1,200	1,569	税金及附加	15	22	30	39
预付账款	41	72	95	123	销售费用	529	673	869	1,097
存货	486	609	681	1,120	管理费用	197	271	329	390
合同资产	42	58	78	97	研发费用	462	587	741	929
其他流动资产	774	902	1,100	1,346	财务费用	-1	-22	-31	-28
流动资产合计	3,371	4,161	5,230	6,757	信用减值损失	-30	-18	-26	-25
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-9	-9	-11
长期股权投资	66	66	66	66	公允价值变动收益	9	4	2	5
固定资产	597	620	640	638	投资收益	17	19	20	19
在建工程	0	10	20	40	其他收益	128	130	130	129
无形资产	158	187	210	223	营业利润	456	586	775	957
其他非流动资产	219	220	221	222	营业外收入	5	6	6	5
非流动资产合计	1,041	1,103	1,156	1,189	营业外支出	4	5	4	4
资产合计	4,412	5,264	6,386	7,945	利润总额	457	587	777	958
短期借款	117	97	226	335	所得税	13	18	23	28
应付票据	190	245	338	459	净利润	444	569	754	930
应付账款	284	433	600	835	少数股东损益	-5	-7	-9	-11
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	449	576	763	941
合同负债	182	275	366	480	NOPLAT	443	548	723	903
其他应付款	148	148	148	148	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	1.06	1.40	1.73
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	243	307	373	452	主要财务比率				
流动负债合计	1,171	1,511	2,057	2,715	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	119	169	99	179	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	19.8%	28.3%	33.1%	31.1%
其他非流动负债	78	78	78	78	EBIT增长率	34.6%	23.7%	32.1%	24.8%
非流动负债合计	197	247	177	257	归母公司净利润增长率	24.4%	28.3%	32.4%	23.4%
负债合计	1,368	1,758	2,234	2,973	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,004	3,473	4,129	4,961	毛利率	57.8%	57.9%	56.7%	54.5%
少数股东权益	40	33	23	12	净利率	16.6%	16.6%	16.5%	15.5%
所有者权益合计	3,044	3,506	4,152	4,973	ROE	14.8%	16.4%	18.4%	18.9%
负债和股东权益	4,412	5,264	6,386	7,945	ROIC	16.7%	17.5%	19.1%	19.0%
					偿债能力				
					资产负债率	31.0%	33.4%	35.0%	37.4%
					债务权益比	10.5%	10.0%	9.9%	12.0%
					流动比率	2.9	2.8	2.5	2.5
					速动比率	2.5	2.4	2.2	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
					应收账款周转天数	103	90	83	83
					应付账款周转天数	97	89	94	95
					存货周转天数	145	136	117	119
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.82	1.06	1.40	1.73
					每股经营现金流	0.82	1.06	1.17	0.83
					每股净资产	5.51	6.37	7.58	9.10
					估值比率				
					P/E	36	28	21	17
					P/B	5	5	4	3
					EV/EBITDA	64	55	43	35

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。