

华测导航 (300627.SZ) 下游应用场景开花结果，导航定位龙头稳健前行

2024年04月26日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
赵旭杨（分析师）

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523090002

日期	2024/4/25
当前股价(元)	29.04
一年最高最低(元)	34.95/21.45
总市值(亿元)	158.26
流通市值(亿元)	129.84
总股本(亿股)	5.45
流通股本(亿股)	4.47
近3个月换手率(%)	115.67

中小盘研究团队
相关研究报告

《新业务开拓顺利，海外市场实现突破—中小盘信息更新》-2024.4.21

《实施股票激励计划，充分增强员工积极性—中小盘信息更新》-2023.12.11

《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

● 公司发布2024年一季度报，业绩保持稳健增长

2024Q1 公司实现总营收 6.17 亿元，同比增加 20.53%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增加 30.35%；实现扣非归母净利润 0.87 亿元，同比增加 40.42%。公司是国内高精度卫星导航定位龙头公司，行业与场景应用持续拓展，基于此，我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 5.63/7.03/8.50 亿元，对应 EPS 分别为 1.03/1.29/1.56 元/股，对应当前股价 PE 分别为 28.1/22.5/18.6 倍，维持“买入”评级。

● 费用管控能力持续提升，盈利能力逐步加强

盈利能力方面，2024Q1 公司毛利率为 58.80%，同比减少 0.37pct，环比增加 2.33pct，净利率为 16.29%，同比增加 0.93pct，盈利能力得到加强。费用方面，公司规模效应显现，同时精细化管理能力持续加强，销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.48%/7.86%/17.42%/0.51%，同比-2.94/-0.62/-0.00/-0.43pct，总体费用率为 44.27%，同比-3.99pct，降本控费效果明显。公司持续研发投入，提升核心技术实力，2024Q1 研发费用 1.07 亿元，同比增长 20.56%，公司基于高精度导航定位技术核心，为下游应用的持续拓展打下坚实基础。

● 下游市场开拓成果显著，导航定位龙头公司成长空间广阔

公司围绕高精度定位技术，下游应用场景开拓成果显著。2023 年，建筑与基建方面，推出“视频测量 RTK”高精度接收机智能装备，Landstar 软件累计注册用户已超过 20 万；地理空间信息方面，公司自主研发突破长距激光雷达核心技术，无人机相关应用涉足低空经济领域，无人船发力水文水利市场，完成快速推广；资源与公共事业方面，农机自动驾驶国内销量翻倍增长，同时销往 68 个国家，实现突破性增长，应用于矿山的自动化形变监测系统实现翻倍增长；机器人与自动驾驶方面，公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、徐工等公司达成合作，具备自动驾驶感知与决策控制算法能力。公司核心技术实力强劲，为公司长期稳健成长提供充足动力。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236	2,678	3,449	4,280	5,124
YOY(%)	17.5	19.8	28.8	24.1	19.7
归母净利润(百万元)	361	449	563	703	850
YOY(%)	22.7	24.3	25.3	24.8	20.9
毛利率(%)	56.6	57.8	56.6	56.6	57.1
净利率(%)	16.1	16.6	16.2	16.3	16.4
ROE(%)	14.0	14.6	15.5	16.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.66	0.82	1.03	1.29	1.56
P/E(倍)	43.8	35.2	28.1	22.5	18.6
P/B(倍)	6.2	5.3	4.4	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3033	3371	4395	4943	6021
现金	1088	1233	1587	1970	2358
应收票据及应收账款	763	837	1179	1286	1660
其他应收款	71	68	111	111	155
预付账款	52	41	79	70	108
存货	425	486	720	776	996
其他流动资产	633	706	720	730	744
非流动资产	985	1041	1105	1171	1234
长期投资	58	66	83	99	114
固定资产	620	597	623	660	703
无形资产	174	158	156	141	124
其他非流动资产	132	219	243	271	293
资产总计	4018	4412	5500	6114	7255
流动负债	1213	1171	1721	1812	2285
短期借款	115	117	350	357	522
应付票据及应付账款	485	475	667	758	964
其他流动负债	613	580	704	697	798
非流动负债	225	197	176	155	134
长期借款	138	119	98	77	56
其他非流动负债	87	78	78	78	78
负债合计	1438	1368	1897	1967	2418
少数股东权益	47	40	36	29	22
股本	535	544	544	544	544
资本公积	1009	1158	1158	1158	1158
留存收益	1015	1319	1803	2438	3193
归属母公司股东权益	2533	3004	3567	4117	4815
负债和股东权益	4018	4412	5500	6114	7255

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	354	445	259	693	553
净利润	361	444	559	696	843
折旧摊销	76	104	111	125	145
财务费用	-15	-1	-17	-20	-26
投资损失	-24	-17	-20	-19	-20
营运资金变动	-127	-157	-372	-82	-383
其他经营现金流	82	73	-2	-7	-5
投资活动现金流	-283	-228	-152	-165	-184
资本支出	356	140	158	175	193
长期投资	-29	-11	-17	-16	-16
其他投资现金流	102	-77	22	26	25
筹资活动现金流	-52	-63	14	-152	-146
短期借款	-55	2	233	7	165
长期借款	108	-19	-21	-21	-21
普通股增加	156	9	0	0	0
资本公积增加	-77	149	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-203	-199	-138	-290
现金净增加额	48	157	121	376	224

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2236	2678	3449	4280	5124
营业成本	970	1131	1497	1857	2200
营业税金及附加	17	15	23	26	33
营业费用	447	529	673	813	974
管理费用	184	197	241	282	338
研发费用	403	462	597	749	897
财务费用	-15	-1	-17	-20	-26
资产减值损失	-5	-14	-18	-18	-11
其他收益	131	128	122	127	127
公允价值变动收益	-7	9	1	5	3
投资净收益	24	17	20	19	20
资产处置收益	4	0	1	2	2
营业利润	349	456	562	708	851
营业外收入	7	5	4	5	5
营业外支出	3	4	4	5	4
利润总额	353	457	561	708	852
所得税	-7	13	2	12	9
净利润	361	444	559	696	843
少数股东损益	-1	-5	-4	-7	-7
归属母公司净利润	361	449	563	703	850
EBITDA	413	539	652	809	966
EPS(元)	0.66	0.82	1.03	1.29	1.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	19.8	28.8	24.1	19.7
营业利润(%)	18.0	30.6	23.2	26.0	20.2
归属于母公司净利润(%)	22.7	24.3	25.3	24.8	20.9
获利能力					
毛利率(%)	56.6	57.8	56.6	56.6	57.1
净利率(%)	16.1	16.6	16.2	16.3	16.4
ROE(%)	14.0	14.6	15.5	16.8	17.4
ROIC(%)	25.1	25.4	25.8	30.2	30.5
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	31.0	34.5	32.2	33.3
净负债比率(%)	-29.3	-30.7	-29.3	-35.0	-35.1
流动比率	2.5	2.9	2.6	2.7	2.6
速动比率	1.9	2.2	1.9	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6
应付账款周转率	3.7	3.7	4.4	4.3	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.82	1.03	1.29	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.82	0.48	1.27	1.02
每股净资产(最新摊薄)	4.65	5.51	6.55	7.56	8.84
估值比率					
P/E	43.8	35.2	28.1	22.5	18.6
P/B	6.2	5.3	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	35.7	27.0	22.1	17.3	14.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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