

司南导航（688592）2024年一季度报点评

一季度经营稳健，海外收入持续增长

2024年06月27日

【投资要点】

- ◆ 2024年一季度，公司实现营业收入0.39亿元，同比增长30.57%，归母净利润-0.07亿元，去年同期-0.13亿元，主要是农机自动驾驶系统和数据采集设备收入有增加，一季度公司综合毛利率57.12%，同比下降2.32%，2024年一季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为39.26%、15.37%、34.31%，与去年同期相比均有所下降。公司高精度卫星导航起源于测量测绘、形变监测、精准农业等专业领域，随着高精度卫星导航方案成本的降低，其应用场景逐步扩大至车辆导航、物流监控、无人机、室外机器人、共享单车等大众新兴领域。乘用车智能驾驶方面，公司在2017年拿到上汽荣威Marvel X定点通知书，用户在购买时候可以选配，实现自动泊车功能，2020年开始助力上汽集团首款“5G+L4级”智能重卡示范运营任务，现公司已向部分主流车企提供前瞻研发测试样品。出海方面，公司目前在海外市场销售的产品主要集中在测量测绘、数字施工、农机导航、室外机器人等领域，已经累计销往全球130余个国家和地区，涵盖一带一路域内国家和地区50余个，整体呈现稳定持续增长态势，国产高精度产品目前正处于抢占国外市场的进程中。
- ◆ 公司基于具有完全自主知识产权的QuantumIII开发的K803G与K823G高精度RTK定位模块，支持BDS-2、BDS-3卫星系统信号跟踪，适用于测量测绘、机器人、地基增强和无人机等领域，公司最新研制的新一代基带射频一体化高精度芯片Quantum-IV目前已研制成功，将适时发布。公司致力核心技术，23年末公司拥有授权专利65项，其中授权发明专利46项（含美国发明专利7项），另有21项受理中的发明专利进入实质审查和公开阶段，公司主持或参与了高精度卫星导航应用领域的已实施的4项国际标准、21项国家/行业/团体标准的制定。由司南导航牵头制定的国家标准《北斗/全球卫星导航系统（GNSS）高精度片上系统（SoC）技术要求及测试方法（标准号：GB/T42576-2023）》正式发布，团体标准《北斗地基增强系统基准站接收机性能要求及测试方法》获评2023年“上海标准”。
- ◆ 我国高精度导航定位产业目前整体处在行业成长期，呈现较快增长的趋势。在测量测绘、地质灾害监测等领域，由于卫星导航等新型测绘技术的迅速普及，该行业的应用需求不断被挖掘出来。在精准农业领域，由于国家政策的大力扶持以及农村人口向城市人口的大量转移，对农机自动驾驶的需求迅速提高。除此以外，诸如智慧城市、智能交通等高精度卫星导航定位应用的新需求层出不穷，产业蓬勃发展。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

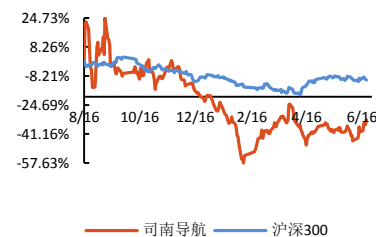
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	2469.00
流通市值（百万元）	542.76
52周最高/最低（元）	93.00/25.88
52周最高/最低（PE）	307.60/46.00
52周最高/最低（PB）	16.74/1.65
52周涨幅（%）	-38.07
52周换手率（%）	2204.24

相关研究

【投资建议】

司南导航是完全自主掌握高精度北斗/GNSS 模块核心技术并成功实现规模化市场应用的国家级专精特新“小巨人”企业。公司在高精度算法、专用芯片和核心板卡/模块等方面持续投入实现了进口替代，并达到国际先进水平，在国内处于行业领先地位，近年来公司在国内高精度 GNSS 模块产品领域的市场占有率约为四分之一，市场占有率较高，具有较高的市场认可度。公司主要产品为基于北斗及其他卫星导航系统的实时高精度定位芯片、模块、接收机等数据采集设备终端和高精度北斗/GNSS 应用系统解决方案，广泛应用和服务于测绘与地理信息、智能交通、形变与安全监测、无人机、辅助驾驶与自动驾驶、野外机器人、精准农业、物联网等专业领域和大众应用等领域，公司产品现已被南方导航、国家电网、中国移动、上汽集团、千寻位置等业界知名企业购置使用。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 5.20/6.56/8.16 亿元，实现归母净利润为 0.65/0.80/0.99 亿元，对应 PE 为 40.80/33.28/26.89 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	411.69	520.43	656.11	816.87
增长率(%)	22.66%	26.41%	26.07%	24.50%
EBITDA（百万元）	48.40	69.65	86.22	107.05
归属母公司净利润（百万元）	41.82	65.31	80.05	99.07
增长率(%)	15.57%	56.16%	22.57%	23.77%
EPS(元/股)	0.81	1.05	1.29	1.59
市盈率 (P/E)	64.07	40.80	33.28	26.89
市净率 (P/B)	3.15	2.48	2.33	2.16
EV/EBITDA	53.90	29.48	23.80	19.10

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行业竞争加剧风险；
- ◆ 汇率波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1183.93	1275.70	1405.35	1562.09
货币资金	633.47	635.44	648.41	667.71
应收及预付	361.64	425.32	499.78	587.95
存货	117.66	139.04	175.36	217.64
其他流动资产	71.17	75.90	81.80	88.79
非流动资产	49.74	56.56	57.40	57.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.78	9.21	11.65	13.01
在建工程	3.13	6.24	9.36	12.47
无形资产	0.72	0.62	0.52	0.42
其他长期资产	40.11	40.49	35.87	31.26
资产总计	1233.68	1332.26	1462.76	1619.26
流动负债	178.88	230.49	294.82	369.34
短期借款	0.69	10.69	21.69	33.79
应付及预收	61.38	78.00	98.37	122.09
其他流动负债	116.80	141.80	174.75	213.46
非流动负债	32.47	32.47	32.47	32.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	32.47	32.47	32.47	32.47
负债合计	211.35	262.96	327.29	401.81
实收资本	62.16	62.16	62.16	62.16
资本公积	806.97	806.97	806.97	806.97
留存收益	154.90	212.32	282.53	369.50
归属母公司股东权益	1024.14	1074.40	1144.62	1231.59
少数股东权益	-1.81	-5.11	-9.15	-14.14
负债和股东权益	1233.68	1332.26	1462.76	1619.26

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	411.69	520.43	656.11	816.87
营业成本	196.97	250.27	315.65	391.76
税金及附加	2.82	3.56	4.49	5.59
销售费用	88.33	111.66	140.77	175.26
管理费用	31.14	39.37	49.63	61.79
研发费用	69.90	88.37	111.40	138.70
财务费用	0.09	-5.88	-5.48	-5.14
资产减值损失	1.27	1.52	1.83	2.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.94	3.71	4.68	5.83
资产处置收益	0.02	0.03	0.04	0.05
其他收益	19.45	24.58	30.99	38.58
营业利润	40.21	62.93	77.17	95.57
营业外收入	0.45	0.49	0.54	0.60
营业外支出	0.16	0.17	0.19	0.21
利润总额	40.50	63.25	77.53	95.95
所得税	0.79	1.24	1.52	1.88
净利润	39.71	62.01	76.01	94.07
少数股东损益	-2.11	-3.30	-4.04	-5.00
归属母公司净利润	41.82	65.31	80.05	99.07
EBITDA	48.40	69.65	86.22	107.05

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-33.74	22.61	20.80	28.19
净利润	39.71	62.01	76.01	94.07
折旧摊销	11.06	12.28	14.17	16.24
营运资金变动	-85.12	-46.55	-63.36	-75.01
其它	0.61	-5.13	-6.02	-7.11
投资活动现金流	-64.45	-15.04	-9.94	-9.74
资本支出	-17.39	-18.75	-14.62	-15.57
投资变动	-50.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.94	3.71	4.68	5.83
筹资活动现金流	666.00	-5.77	2.12	0.85
银行借款	-14.32	10.00	11.00	12.10
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	716.44	-7.09	0.00	0.00
其他	-36.12	-8.68	-8.88	-11.25
现金净增加额	568.29	1.97	12.97	19.30
期初现金余额	61.74	630.03	632.00	644.98
期末现金余额	630.03	632.00	644.98	664.27

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	22.66%	26.41%	26.07%	24.50%
营业利润增长	13.58%	56.49%	22.64%	23.83%
归属母公司净利润增长	15.57%	56.16%	22.57%	23.77%
获利能力 (%)				
毛利率	52.16%	51.91%	51.89%	52.04%
净利率	9.65%	11.92%	11.58%	11.52%
ROE	4.08%	6.08%	6.99%	8.04%
ROIC	3.52%	5.14%	6.03%	7.04%
偿债能力				
资产负债率 (%)	17.13%	19.74%	22.37%	24.81%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	6.62	5.53	4.77	4.23
速动比率	5.72	4.70	3.94	3.41
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.41	0.47	0.53
应收账款周转率	1.59	1.55	1.68	1.80
存货周转率	1.49	1.95	2.01	1.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.05	1.29	1.59
每股经营现金流	-0.54	0.36	0.33	0.45
每股净资产	16.48	17.28	18.41	19.81
估值比率				
P/E	64.07	40.80	33.28	26.89
P/B	3.15	2.48	2.33	2.16
EV/EBITDA	53.90	29.48	23.80	19.10

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。