

华测导航 (300627.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年7月7日

评级：买入（维持）

市场价格：27.34元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

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

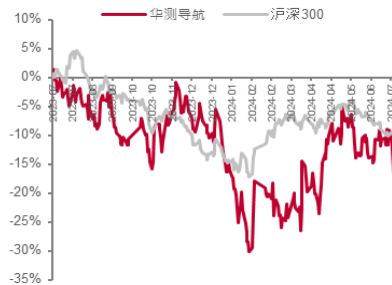
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,236	2,678	3,436	4,574	5,996
增长率yoy%	18%	20%	28%	33%	31%
净利润(百万元)	361	449	576	763	941
增长率yoy%	23%	24%	28%	32%	23%
每股收益(元)	0.66	0.82	1.06	1.40	1.73
每股现金流量	0.65	0.82	1.06	1.17	0.83
净资产收益率	14%	15%	16%	18%	19%
P/E	41.3	33.2	25.9	19.5	15.8
PEG	1.8	1.4	0.9	0.6	0.7
P/B	5.9	5.0	4.3	3.6	3.0

备注：以2024年7月5日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	546
流通股本(百万股)	450
市价(元)	27.34
市值(百万元)	14,915
流通市值(百万元)	12,308

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要：**公司发布2024年半年度业绩预告，预计2024H1实现归母净利润2.43亿元-2.53亿元，同比增长38.27%-43.96%，扣非后归母净利润2.02亿元-2.12亿元，同比增长28.87%-35.25%。
- **业绩超预期，下游应用及海外市场快速增长。**按预告区间中值计算，24Q2公司扣非前后归母净利润分别为1.45亿元、1.2亿元，同比增长49.93%、26.62%，环比增长40.63%、38.47%，创历史同期新高，2024上半年股权支付费用约2700万元。业绩增长较快主要由于公司积极拓展行业应用，资源与公共事业等相关业务及海外市场快速发展。2023年建筑与基建/地理空间信息/资源与公共事业/机器人与自动驾驶四大业务板块均同比增长，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%；海外营收7.2亿元，同比增长47.51%，占营收比重提升至26.85%，毛利率72.67%，显著高于国内市场的52.3%，受益营收产品、市场结构优化，采购、研发等综合降本策略，全年综合毛利率57.8%，同比+1.13pct。2024Q1毛利率58.8%，期间费用率44.27%，同比减少约4pct，费用管控能力保持良好，净利率16.29%，同比提升0.93pct，全年目标归母净利润5.6亿元，延续较高增速，公司控股股东、实控人兼董事长今年以来已发布两次增持计划，充分表现其对公司未来发展信心。
- **加大研发力度，算法+芯片构筑核心壁垒。**公司以高精度定位技术为核心，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，逐步打造和完善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，增厚技术壁垒。2023年研发投入4.62亿元，同比增长14.66%，占营收比重17.25%，保持较高水平，资金主要投向高精度定位芯片、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，截至2023年底研发团队615人，占员工总数比重33.4%。公司重视芯片、板卡、模组等基础器件领域自主能力，已研发并量产高精度GNSS基带芯片“璇玑”，自用于部分产品，下一代高精度定位芯片正在研发，同步构建基于卫星导航和卫星通信全球高精度服务能力，提升自身软硬件结合与产业链自主可控水平。公司通过不断推动完善高精度激光雷达、组合导航、SLAM、无人飞控等相关技术，自主研发突破长距激光雷达核心技术等方式，提高设备器件自供比例，增强产品竞争力。
- **新兴应用拓展顺利，出海+低空经济打开成长空间。**海外市场仍存在大量国家基础设施建设与区域经济合作机会，高精度定位导航智能装备市场潜力较大，公司已建立较为完善的全球销售网络，凭借产品高性价比优势在海外实现快速推广，出海产品品类不断丰富，RTK产品快速增长，农机自动驾驶产品形成一定规模并保持快速拓展趋势，三维智能、海洋测绘、数字施工等各产品线均已走向海外，发展良好，下游客户群体持续增加，海外市占率有望进一步提升。国内市场方面，公司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融合，已与百度、小米等多家自动驾驶厂商开展合作，部分乘用车定点车型批量

出货，低空经济方面公司以无人机、激光雷达等产品为主的三维智能产品可应用于智慧城市空间数字底座建设、应急监测、电力巡检等领域及国土调查勘测、智慧城市等领域所需空间数据智能化获取，同时可为低空作业终端提供导航定位模组、高精度账号服务等综合解决方案，有望受益行业发展机遇。

- **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；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	2,109	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	4,162	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
<b>资产合计</b>	<b>4,412</b>	<b>5,265</b>	<b>6,386</b>	<b>7,946</b>	<b>利润总额</b>	<b>457</b>	<b>587</b>	<b>777</b>	<b>958</b>
短期借款	117	97	226	335	所得税	13	18	23	28
应付票据	190	245	338	459	<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>569</b>	<b>754</b>	<b>930</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>449</b>	<b>576</b>	<b>763</b>	<b>941</b>
合同负债	182	275	366	480	NOPLAT	443	548	723	903
其他应付款	148	148	148	148	<b>EPS（按最新股本摊薄）</b>	<b>0.82</b>	<b>1.06</b>	<b>1.40</b>	<b>1.73</b>
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	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,171	1,511	2,057	2,715	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	119	169	99	179	<b>成长能力</b>				
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%
<b>负债合计</b>	<b>1,368</b>	<b>1,758</b>	<b>2,234</b>	<b>2,973</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	3,004	3,474	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%
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,044</b>	<b>3,507</b>	<b>4,152</b>	<b>4,973</b>	ROE	14.8%	16.4%	18.4%	18.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,412</b>	<b>5,265</b>	<b>6,386</b>	<b>7,946</b>	ROIC	16.7%	17.5%	19.1%	19.0%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标（元）</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33	26	20	16
					P/B	5	4	4	3
					EV/EBITDA	65	56	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。