

业绩预告超预期，自动驾驶业务迎催化

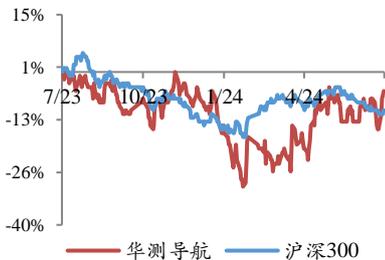
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-07-12

收盘价（元）	30.60
近12个月最高/最低（元）	33.28/21.45
总股本（百万股）	546
流通股本（百万股）	450
流通股比例（%）	82.52
总市值（亿元）	167
流通市值（亿元）	138

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

- 1. 低空新机遇，出海正当时 2024-04-25
- 2. 海外拓展成效显著，多业务板块重回高速增长 2023-08-08

● 业绩预告

公司自愿披露半年报业绩预告，2024年上半年预计实现归母净利润2.43-2.53亿元，同比增长38.27%-43.96%，扣非后归母净利润2.02-2.12亿元，同比增长28.87%-35.25%。主要系资源与公共事业以及海外营收实现快速增长，公司积极拓展行业应用，打造公司品牌影响力，继续加大研发投入，构筑核心技术壁垒，提升公司产品竞争力。

● 短期催化

1) **自动驾驶**。近日，武汉“萝卜快跑”带火无人驾驶出租车，萝卜快跑是百度旗下自动驾驶出行服务平台，其使用的是百度robotaxi系列车型。公司曾在互动易表示与百度达成合作，向其robotaxi提供P-box产品。公司P-box产品已经被指定为多家车企的自动驾驶位置单元业务定点供应商，包括小米su7在内的多个车型已实现批量出货，产品价值量大几百元至上千元不等。过去两年公司都在消化上一轮自动驾驶估值，随着特斯拉FSD入华，国内车路云一体化建设，无人驾驶出租车推广等催化，公司自动驾驶业务有望迎来新一轮拐点。

● 核心逻辑

1) **出海**。海外市场星辰大海，国际巨头天宝导航（TRIMBLE）每年折合约150亿人民币硬件收入，华测导航2023年26.78亿人民币收入，其中海外7.2亿人民币，目前收入占比不到3成，近3年的海外收入复合增速在50%以上，海外毛利率保持在70%以上，出口地区主要是欧洲、南美、亚太、中东，欧洲和北美市场主要还是天宝、徕卡、拓普康等巨头为主，公司出口产品品类从过去的RTK设备拓展到农机自动驾驶再到三维智能，海外业务前景广阔。

2) **强 α** 。我们认为公司能够在国内市场竞争中胜出，同时在海外市场享有高增长的原因是公司具备算法和管理两大领先优势。首先是算法，通用RTK算法不难，核心比拼的是消误差和抗干扰的算法能力，例如电离层干扰没有规律可循，需要厂家根据经验建立自己的电离层模型，最终体现到产品端就是性能和稳定性，公司在核心算法能力方面持续领先。此外，公司领先的管理体系已经多次被验证有效，市场理应给予估值溢价。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润预测值5.84、7.59、9.90亿元，对应EPS分别为1.07、1.39、1.81元。当前股价对应2024-2026年PE分别为28.60X/21.99X/16.87X，维持“买入”评级。

● 风险提示

自动驾驶业务进展不及预期，海外市场拓展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2678	3385	4340	5724
收入同比 (%)	19.8%	26.4%	28.2%	31.9%
归属母公司净利润	449	584	759	990
净利润同比 (%)	24.3%	30.0%	30.1%	30.3%
毛利率 (%)	57.8%	57.3%	56.5%	55.2%
ROE (%)	15.0%	17.0%	19.1%	21.5%
每股收益 (元)	0.84	1.07	1.39	1.81
P/E	37.15	28.60	21.99	16.87
P/B	5.61	4.85	4.19	3.63
EV/EBITDA	29.05	22.04	18.05	13.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3371	4034	5092	6233	营业收入	2678	3385	4340	5724
现金	1233	1724	2005	2531	营业成本	1131	1446	1890	2563
应收账款	796	873	1269	1589	营业税金及附加	15	24	30	29
其他应收款	68	158	132	250	销售费用	529	677	868	1145
预付账款	41	80	104	141	管理费用	197	271	326	401
存货	486	479	774	930	财务费用	-1	-16	-27	-33
其他流动资产	748	721	808	791	资产减值损失	-14	1	-7	3
非流动资产	1041	1024	1001	970	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	17	34	43	57
固定资产	597	565	531	495	营业利润	456	605	786	1023
无形资产	158	174	184	189	营业外收入	5	2	2	2
其他非流动资产	219	219	219	219	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	4412	5058	6092	7203	利润总额	457	602	783	1020
流动负债	1171	1378	1873	2364	所得税	13	18	23	31
短期借款	117	117	117	117	净利润	444	584	759	990
应付账款	284	278	457	540	少数股东损益	-5	0	0	0
其他流动负债	770	984	1299	1708	归属母公司净利润	449	584	759	990
非流动负债	197	197	197	197	EBITDA	547	691	828	1031
长期借款	119	119	119	119	EPS (元)	0.84	1.07	1.39	1.81
其他非流动负债	78	78	78	78					
负债合计	1368	1575	2070	2561					
少数股东权益	40	40	40	40	主要财务比率				
股本	544	544	544	544	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1158	1158	1158	1158	成长能力				
留存收益	1302	1741	2280	2900	营业收入	19.8%	26.4%	28.2%	31.9%
归属母公司股东权	3004	3443	3982	4602	营业利润	30.6%	32.6%	29.9%	30.2%
负债和股东权益	4412	5058	6092	7203	归属于母公司净利	24.3%	30.0%	30.1%	30.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	57.8%	57.3%	56.5%	55.2%
					净利率 (%)	16.8%	17.2%	17.5%	17.3%
					ROE (%)	15.0%	17.0%	19.1%	21.5%
					ROIC (%)	12.8%	15.6%	16.6%	18.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	31.0%	31.1%	34.0%	35.6%
					净负债比率 (%)	45.0%	45.2%	51.5%	55.2%
					流动比率	2.88	2.93	2.72	2.64
					速动比率	2.12	2.25	2.04	2.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.71	0.78	0.86
					应收账款周转率	3.49	4.00	4.00	4.00
					应付账款周转率	3.71	5.14	5.14	5.14
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.84	1.07	1.39	1.81
					每股经营现金流	0.82	1.26	0.99	1.69
					每股净资产	5.52	6.31	7.30	8.44
					估值比率				
					P/E	37.15	28.60	21.99	16.87
					P/B	5.61	4.85	4.19	3.63
					EV/EBITDA	29.05	22.04	18.05	13.97

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。