

证券研究报告

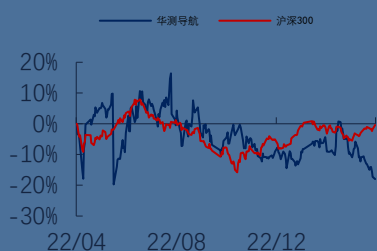
公司研究

公司点评报告

华测导航(300627)

投资评级

上次评级



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号: S1500521010002
 联系电话: +86 15510689144
 邮箱: jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
 联系电话: +86 17801043822
 邮箱: shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

营收持续增长, 毛利率环比有所恢复

2023年04月24日

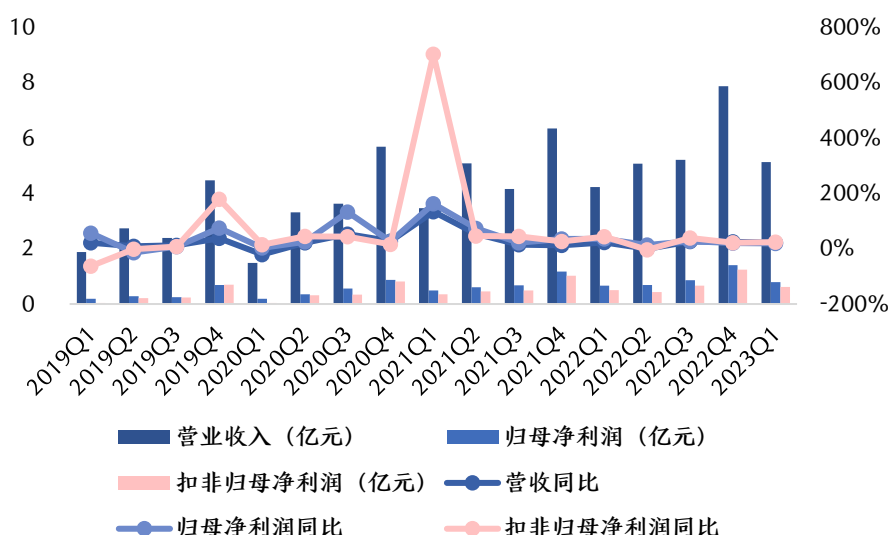
事件: 2023年4月24日, 公司发布2023年报一季报, 2023年一季度实现总营收5.12亿元, 同比增长21.19%; 实现归母净利润0.79亿元, 同比增长19.49%; 实现扣非归母净利润0.62亿元, 同比增长23.06%。

点评:

➤ 营收及归母净利润持续增长, 毛利率环比有所提升

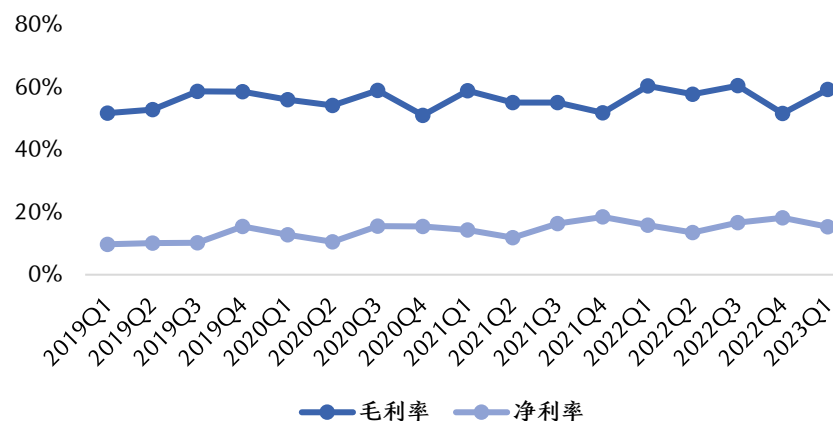
根据公司公告, 2023年Q1公司毛利率环比有所提升, 从2022年Q4的51.51%提升至59.17%, 环比提高7.66个百分点, 同比下降1.18个百分点。公司2023年Q1净利率为15.36%, 环比下降2.77个百分点, 同比下降0.44个百分点。我们认为, 随着公司持续加强核心技术研发, 积极拓展海外市场, 加速零部件国产化替代, 盈利能力有望进一步提高。

图1: 公司营收及归母净利润持续增长



资料来源: wind, 公司公告, 信达证券研发中心

图2: 公司2023年一季度毛利率环比提升

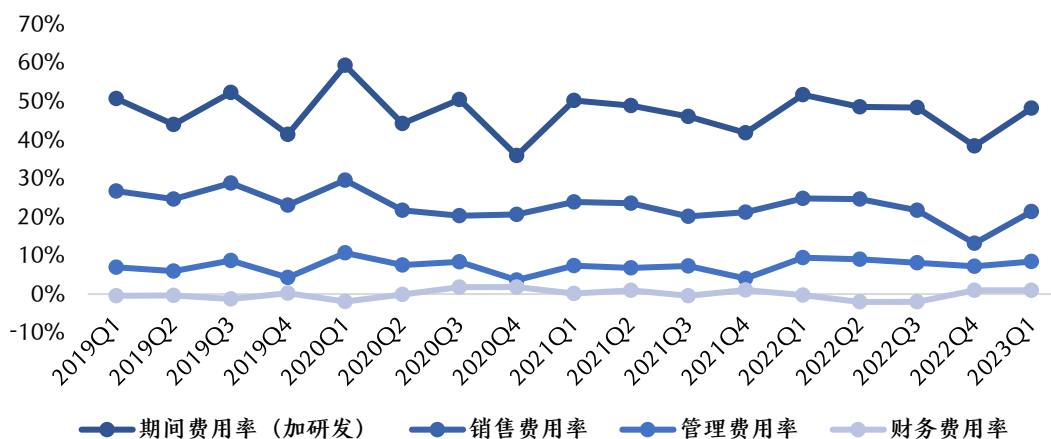


资料来源: wind, 公司公告, 信达证券研发中心

➤ 积极开拓市场，整体费用率环比略提升，同比下降

从费用端来看，公司积极开拓市场，2023 年一季度期间费用率环比略有提升，同比下降。公司 2023 年一季度期间费用率（含研发）为 48.26%，环比提高 9.78 个百分点，同比下降 3.45 个百分点；其中销售费用率为 21.42%，环比提高 8.25 个百分点，同比下降 3.44 个百分点；管理费用率为 8.48%，环比提高 1.32 个百分点，同比下降 1 个百分点；财务费用由于金额较小对整体影响微弱。我们认为，公司历年来看一季度均属于业绩收入淡季，公司以长远发展为战略，在一季度继续投入管理及销售，为后期市场拓展夯实基础，按照年度为单位来看，公司的费用管控能力趋势向好，盈利能力有望进一步得到提升。

图 3：公司 2023 年一季度费用率环比略有提升

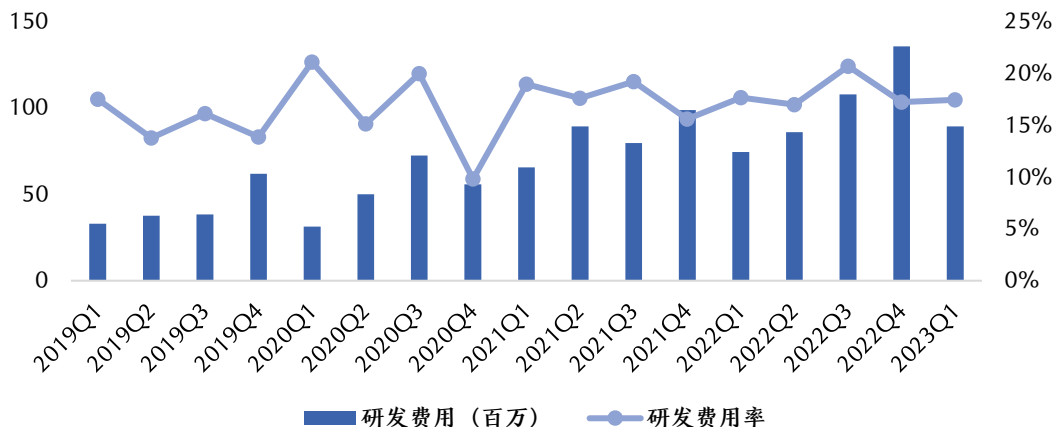


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 保持研发投入，持续增强技术创新能力

公司注重研发投入，不断进行技术创新和开发。公司积极贯彻以高精度定位技术为核心的宗旨，持续投入研发，不断提升高精度 RTK、PPP 等核心算法，公司 2023 年一季度研发费用为 0.89 亿元，同比增长 19.79%，研发费用率达到 17.42%，环比增加 0.23 个百分点，同比下降 0.2 个百分点。公司坚持走创新驱动发展道路，具备自主可控毫米级/厘米级高精度算法，公司不断投入研发，进一步促进技术创新及开发，为公司长久发展奠定夯实的技术基础。

图 4：公司持续投入研发



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

➤ **短期来看，公司新兴业务发展迅速——农业自动化市场快速增长起量**

公司积极把握市场机会，农业自动驾驶业务实现快速增长。公司基于 GNSS 组合导航定位技术，进入农业机械高精度导航领域，针对农机作业的通用性要求，开发出北斗农机自动驾驶控制系统等产品，助力农业作业进一步降本增效。农业自动化市场在近几年快速增长起量，公司识别和把握市场机会，推出农机自动驾驶产品，并且凭借产品高性价比实现快速推广，巩固公司在农机市场的地位，实现了农机自动驾驶业务的快速增长，未来伴随公司农机出海进一步加速，在海外进一步拓展市场份额，有望拉动整体营收及盈利进一步增长。

➤ **中期来看，公司核心业务稳固发展——深耕高精度导航定位技术**

公司深耕高精度定位技术，行业应用多点开花，海内外齐发展。公司是国内高精度卫星导航定位的领先企业，以高精度导航定位技术及应用为核心，专注研发数据采集设备和提供数据应用与解决方案。一方面公司以高精度定位技术为核心，持续提升高精度 RTK、PPP、组合导航、多源融合定位等核心算法能力，逐步打造和完善软件和平台服务能力；另一方面，公司不断投入建设全球服务平台，优化 SWAS 广域增强系统核心算法，构建全球卫星导航定位解算平台，实现提供广域增强服务的技术能力。未来公司有望综合集成基础器件、解决方案和全球服务平台数据为一体，提供客户所需的所有精准时空信息及服务。

➤ **长期来看，公司长期发展布局稳健——借助资本运作打造产业生态**

公司在内生增长的基础上，积极寻找外延增长机会。公司将借助资本市场提供的平台，基于行业发展态势和公司业务布局的需要，在内生增长的基础上，不断寻找契合公司企业文化、能增强公司技术实力、形成优势互补、提升公司整体市场竞争力的优质公司，寻求投资并购、实现外延增长的机会，在技术与市场形成优势互补，加强公司现有各细分应用领域的相关技术力量，不断拓宽高精度定位产品应用场景，进一步提高公司盈利能力。

➤ **盈利预测与投资评级**

根据 wind 一致预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.75 亿元、6.19 亿元、8.04 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 29.86 倍、22.93 倍、17.65 倍。

➤ **风险因素**

卫星导航行业发展不及预期的风险；技术创新和行业变化风险；核心技术人员流失风险；国际形势风险

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。