

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	26.41
总股本/流通股本(亿股)	5.35 / 4.23
总市值/流通市值(亿元)	141 / 112
52周内最高/最低价	37.84 / 26.10
资产负债率(%)	35.8%
市盈率	38.78
第一大股东	赵延平
持股比例(%)	21.0%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

华测导航(300627) 2022 年报点评

毛利率持续提升，海外业务高速增长

● 投资要点

公司发布 2022 年报，全年实现营业收入 22.36 亿元，同比增长 17.50%，实现归母净利润 3.61 亿元，同比增长 22.69%，实现扣非归母净利润 2.84 亿元，同比增长 23.29%。

业绩稳健增长，海外收入增速亮眼。公司面对宏观环境的不确定性，积极应对并及时调整经营策略和市场扩展策略，实现了业绩的稳健增长。营收方面，公司在建筑与基建板块实现收入 9.17 亿元，同比增长 6.68%，在地理空间信息板块实现收入 4.22 亿元，同比增长 22.23%，在资源与公共事业板块实现收入 7.98 亿元，同比增长 31.07%，在机器人与自动驾驶板块实现收入 9889.30 万元，同比增长 10.84%。分销售区域来看，2022 年公司海外市场收入为 4.87 亿元，同比增长 54.56%，国内市场收入为 17.49 亿元，同比增长 10.14%。

毛利率提升，研发投入持续增加。报告期内公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.97%、8.25%、18.02%、-0.65%，分别同比变动-2.13pct、+2.16pct、+0.53pct、-1.17pct，综合期间费用率保持稳定。其中，管理费用率的显著增加是由于股权激励摊销、上海华测时空智能产业园及武汉的华测时空智能科创园投入使用的折旧摊销等；研发投入方面，公司报告期内投入了高精度定位芯片、激光头、乘用车自动驾驶高精度定位产品等多项研发战略项目，进一步增强公司技术壁垒与核心竞争力。报告期内公司积极采取研发降本，通过优化设计、自研核心元器件等方式推动公司毛利率同比提升 2pct 至 56.64%，在行业内处于领先地位。

布局两大基础平台和四大行业应用板块，具备核心竞争力与长期成长动力。公司目前拥有高精度定位芯片技术与全球星地一体增强网络服务两大基础平台，在技术平台方面，公司经过多年探索，已形成了较为完备的、以高精度 GNSS 芯片、板卡、模组、天线等基础器件为主的高精度定位芯片技术平台，已经研发并量产了高精度 GNSS 基带芯片“璇玑”、多款高精度 GNSS 板卡、模组、天线等基础器件，实现了核心技术自主可控，公司未来将进一步投入高精度 GNSS 核心芯片的研发，增强核心技术竞争力。在服务平台方面，公司攻坚 SWAS 广域增强系统核心算法和打造全球星地一体增强网络服务的基础设施，构建全球卫星导航定位解算平台，能够面向全球客户提供精准可靠安全的位置增强服务和解决方案。目前，公司平台除满足测量测绘、位移监测、精准农业、国土资源调查、智慧城市管理等对高精度定位需求的服务外，还能覆盖海洋、沙漠等地基增强系统难以覆盖的区域，实现空地一体化增强服务，未来，全球星地一体增强网络服务平台还将为自动驾驶车、各类机器人等提供高精度位置信息，打造行业生态链。在行业应用方面，公司技术和服务平台目前主要应用在建筑与基

建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶四大板块。随着人工智能、物联网、大数据等技术逐渐落地，同时高精度定位技术随着应用推广也愈发成熟，产品化成本越来越低，我们认为高精度位置信息的需求也将在各下游领域逐步起量，并且会在更多行业和场景的应用，有望助公司实现长期成长。

● 投资建议

参考公司 2022 年报情况和下游行业的国内外景气度情况，相较前次报告，我们下调了公司 2023-2024 年的收入及毛利率预测，并新增 2025 年盈利预测。预计公司 2023-2025 年营业收入为 29.45 亿元、38.24 亿元、48.72 亿元，归母净利润为 4.97 亿元、6.62 亿元、8.51 亿元，EPS 为 0.93 元、1.24 元、1.59 元，对应 PE 为 28 倍、21 倍、17 倍，我们看好公司未来表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业应用渗透率提升不及预期；汽车智能化程度推进不及预期；海外市场业务拓展不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,236.25	2,945.00	3,824.00	4,872.00
增长率(%)	17.50	31.69	29.85	27.41
EBITDA（百万元）	401.18	550.96	696.13	863.51
归属母公司净利润（百万元）	361.11	496.57	661.70	851.13
增长率(%)	22.69	37.51	33.26	28.63
EPS(元/股)	0.67	0.93	1.24	1.59
市盈率(P/E)	39.16	28.48	21.37	16.61
市净率(P/B)	5.58	4.67	3.83	3.11
EV/EBITDA	35.08	23.59	18.07	13.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2236	2945	3824	4872	营业收入	17.5%	31.7%	29.8%	27.4%
营业成本	970	1325	1740	2241	营业利润	18.0%	39.7%	33.1%	28.7%
税金及附加	17	22	28	36	归属于母公司净利润	22.7%	37.5%	33.3%	28.6%
销售费用	447	574	719	901	获利能力				
管理费用	184	236	298	365	毛利率	56.6%	55.0%	54.5%	54.0%
研发费用	403	530	688	877	净利率	16.1%	16.9%	17.3%	17.5%
财务费用	-15	-16	-24	-33	ROE	14.3%	16.4%	17.9%	18.7%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	11.2%	13.2%	14.8%	15.7%
营业利润	349	488	649	835	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	35.8%	35.5%	34.6%	33.1%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	2.50	2.58	2.71	2.89
利润总额	353	488	649	835	营运能力				
所得税	-7	-5	-9	-11	应收账款周转率	3.66	3.67	3.71	3.67
净利润	360	493	658	846	存货周转率	5.58	5.65	5.49	5.40
归母净利润	361	497	662	851	总资产周转率	0.60	0.67	0.73	0.78
每股收益(元)	0.67	0.93	1.24	1.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.67	0.93	1.24	1.59
货币资金	1088	1418	1814	2335	每股净资产	4.73	5.66	6.89	8.48
交易性金融资产	336	336	336	336	估值比率				
应收票据及应收账款	763	880	1235	1485	PE	39.16	28.48	21.37	16.61
预付款项	52	83	104	136	PB	5.58	4.67	3.83	3.11
存货	425	618	775	1030	现金流量表				
流动资产合计	3033	3781	4729	5877	净利润	360	493	658	846
固定资产	620	566	510	451	折旧和摊销	87	113	115	117
在建工程	3	3	3	3	营运资本变动	-85	-156	-248	-317
无形资产	174	202	229	256	其他	-8	-28	-40	-53
非流动资产合计	985	982	972	962	经营活动现金流净额	354	422	485	594
资产总计	4018	4763	5701	6839	资本开支	-353	-86	-73	-75
短期借款	115	106	82	63	其他	70	8	13	25
应付票据及应付账款	485	591	720	874	投资活动现金流净额	-283	-77	-60	-51
其他流动负债	613	769	943	1100	股权融资	39	0	0	0
流动负债合计	1213	1466	1745	2037	债务融资	38	-9	-24	-19
其他	225	225	225	225	其他	-129	-6	-5	-4
非流动负债合计	225	225	225	225	筹资活动现金流净额	-52	-14	-29	-23
负债合计	1438	1690	1970	2261	现金及现金等价物净增加额	48	330	396	520
股本	535	535	535	535					
资本公积金	1009	1009	1009	1009					
未分配利润	861	1283	1845	2569					
少数股东权益	47	44	40	36					
其他	127	202	301	429					
所有者权益合计	2579	3073	3731	4577					
负债和所有者权益总计	4018	4763	5701	6839					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048