

增持 (维持)

华测导航 (300627)

业绩稳健增长, 海外市场打开成长天花板

2023年04月25日

## 市场数据

日期	2023/4/24
收盘价(元)	26.51
总股本(百万股)	535.41
流通股本(百万股)	422.61
净资产(百万元)	2,621.03
总资产(百万元)	3,953.12
每股净资产(元)	4.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】华测导航 2022 年  
报点评: 业绩稳健增长, 海外市场  
打开成长天花板》2023-4-18《【兴证通信】华测导航业绩预  
告点评: 业绩稳健增长, 海外拓  
展迅猛》2023-1-11《【兴证通信】华测导航 2022 年  
三季报点评: 扣非环比大增, 自  
动驾驶开启新增长》2022-10-24

## 分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

## 研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报。2023 年第一季度, 公司实现营收 5.12 亿元, 同比增加 21.19%; 归母净利润 7907 万元, 同比增加 18.49%; 扣非净利润 6182 万元, 同比增长 23.06%。
- **点评: 1、业绩符合预期, 盈利能力突出。** 2023 年一季度, 受益于资源与公共事业和地理空间信息等业务的高速增长, 公司营收同比增长 21.19%至 5.12 亿元。公司积极研发降本, 优化设计、自研核心元器件, 23Q1 公司整体毛利率达 59.17%, 较 2022 年全年的 56.64%有明显提升。公司期间费用管控良好, 扣非净利润同比增长 23.06%至 6182 万元。2023 年公司整体经营目标为营收同比增长 25.21%至 28 亿元; 归母净利润同比增长 24.61%至 4.5 亿元, 彰显发展信心。公司建立了英国研发基地和强大的海外经销商网络, 海外市场大有可为。
- **2、深度受益于数字中国建设整体布局规划, 卫星数据应用及解决方案业务高速增长。** ①公司地理空间信息业务可实现数据采集从“二维”到“三维”、从“有人”到“无人”的跨越, 相关产品广泛应用于构建实景三维城市、水上水下地形测绘、自动驾驶高精度地图数据获取等领域, 技术、产品持续迭代, 性价比突出。②公司资源与公共事业板块主要为农机自动驾驶、位移监测等业务, 市占率国内领先。2022 年公司农机导航产品销量翻倍增长, 位移监测方案应用于地质灾害、水利水电监测、矿山安全等领域, 深度受益于数字中国建设整体布局规划。
- **3、乘用车组合导航终端放量在即, 公司强者恒强。** 公司 L3 级组合导航终端已拿到哪吒、吉利路特斯、比亚迪、长城、红旗等 7 家车厂定点, 定点超过 20 个车型, 机器人与自动驾驶业务将实现高速增长。
- **4、盈利预测与投资建议:** 2023 年一季度, 公司营收及业绩稳健增长。高研发投入造就公司领先的降本能力, 公司盈利能力突出。凭借突出的性价比优势, 海外业务将实现较高增速, 且营收结构更加均衡, 农机自动驾驶、激光雷达、无人船等产品的海外销售爆发在即。公司已取得大地测量甲级测绘资质, 通过自建国内高密度基准站网, 搭配 CORS 服务算法, 实现云、网、端同源, 提升产品性能和客户粘性。我们维持此前的盈利预测, 预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 4.66、6.18、8.00 亿元, 对应 2023 年 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 30.5、22.9 和 17.7 倍, 维持“增持”评级。
- **5、风险提示:** 自动驾驶业务发展不及预期、海外业务拓展不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2236	2828	3636	4617
同比增长	17.5%	26.4%	28.6%	27.0%
归母净利润(百万元)	361	466	618	800
同比增长	22.7%	28.9%	32.8%	29.4%
毛利率	56.6%	55.3%	54.9%	54.8%
ROE	14.3%	16.4%	18.9%	20.9%
每股收益(元)	0.68	0.87	1.16	1.50
市盈率	39.3	30.5	22.9	17.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3033	3343	3652	4567
货币资金	1088	1065	1109	1537
交易性金融资产	336	371	359	363
应收票据及应收账款	763	974	1018	1243
预付款项	52	88	115	146
存货	425	536	707	898
其他	368	309	344	380
<b>非流动资产</b>	985	1300	1148	987
长期股权投资	58	42	44	46
固定资产	620	683	590	478
在建工程	3	275	220	176
无形资产	174	172	169	166
商誉	39	39	39	39
长期待摊费用	1	-1	-2	-4
其他	88	91	88	86
<b>资产总计</b>	4018	4643	4800	5554
<b>流动负债</b>	1213	1533	1262	1466
短期借款	115	461	0	0
应付票据及应付账款	485	559	732	931
其他	613	513	530	535
<b>非流动负债</b>	225	221	219	218
长期借款	138	138	138	138
其他	86	83	81	80
<b>负债合计</b>	1438	1754	1481	1685
股本	535	535	535	535
资本公积	1009	1009	1009	1009
未分配利润	861	1134	1503	1975
少数股东权益	47	44	41	37
<b>股东权益合计</b>	2579	2889	3319	3869
<b>负债及权益合计</b>	4018	4643	4800	5554

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	361	466	618	800
折旧和摊销	76	155	178	187
资产减值准备	33	-7	4	25
资产处置损失	-4	-2	-3	-3
公允价值变动损失	7	0	1	2
财务费用	-4	-11	-16	-43
投资损失	-24	-21	-21	-21
少数股东损益	-1	-2	-4	-4
营运资金的变动	-127	-294	-101	-306
<b>经营活动产生现金流量</b>	354	249	665	638
<b>投资活动产生现金流量</b>	-283	-453	9	-8
<b>融资活动产生现金流量</b>	-52	181	-630	-203
现金净变动	48	-23	44	428
现金的期初余额	986	1088	1065	1109
现金的期末余额	1034	1065	1109	1537

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2236	2828	3636	4617
营业成本	970	1263	1638	2087
税金及附加	17	20	26	33
销售费用	447	529	673	831
管理费用	184	212	236	289
研发费用	403	485	614	768
财务费用	-15	-11	-16	-43
其他收益	131	138	150	146
投资收益	24	21	21	21
公允价值变动收益	-7	-0	-1	-2
信用减值损失	-28	-16	-17	-18
资产减值损失	-5	-9	-7	-7
资产处置收益	4	2	3	3
<b>营业利润</b>	349	467	613	794
营业外收入	7	5	5	5
营业外支出	3	5	4	4
<b>利润总额</b>	353	467	614	795
所得税	-7	4	-1	-1
<b>净利润</b>	360	463	615	796
少数股东损益	-1	-2	-4	-4
<b>归属母公司净利润</b>	361	466	618	800
<b>EPS(元)</b>	0.68	0.87	1.16	1.50

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	17.5%	26.4%	28.6%	27.0%
营业利润增长率	18.0%	33.6%	31.3%	29.5%
归母净利润增长率	22.7%	28.9%	32.8%	29.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	56.6%	55.3%	54.9%	54.8%
归母净利率	16.1%	16.5%	17.0%	17.3%
ROE	14.3%	16.4%	18.9%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.8%	37.8%	30.9%	30.3%
流动比率	2.50	2.18	2.89	3.11
速动比率	2.15	1.83	2.33	2.50
<b>营运能力</b>				
资产周转率	60.3%	65.3%	77.0%	89.2%
应收帐款周转率	345%	308%	351%	393%
存货周转率	238%	258%	259%	256%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.68	0.87	1.16	1.50
每股经营现金	0.66	0.47	1.24	1.19
每股净资产	4.73	5.32	6.13	7.16
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	39.3	30.5	22.9	17.7
PB	5.6	5.0	4.3	3.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn