

投资评级 优于大市 维持

Q1 业绩稳健增长，车载新品频出

股票数据

04月24日收盘价(元)	26.51
52周股价波动(元)	25.10-38.52
总股本/流通A股(百万股)	535/423
总市值/流通市值(百万元)	14194/11202

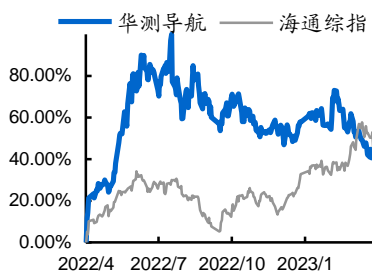
相关研究

《海外持续高增，23年目标提速增长》
2023.04.19

《业绩稳步提升，车载进入量产期》
2022.11.07

《高精度定位全面“开花”，车载空间逐步打开》
2022.05.13

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.4	-10.2	-11.2
相对涨幅(%)	-12.3	-8.2	-6.4

资料来源：海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 公司发布 23 第一季度报，公司 23Q1 实现收入 5.12 亿元 (同比 +21.19%)，归母净利润 0.79 亿元 (同比 +18.49%)，扣非归母净利润 0.62 亿元 (同比 +23.06%)，毛利率 59.17% (同比 -1.21pct)。
- 公司持续加码研发，Q1 新品频繁发布。** 根据华测导航微信公众号，公司一季度发布：1) 视频测量 RTK，所见即所测，采用 AR 实景导航+视觉放样技术，效率提升 50%，基于华测一张网和云端同源 2.0 算法，固定率从 85% 提升至 96%，并支持星基差分和无网续测。2) 激光雷达车载平台 Alpha Pano，集成激光、惯导、GNSS、全景、SLAM 模块，控制点布设减少 40%，多传感器融合解算，POS 精度提升 30%。3) 多平台激光雷达 AU1300，采用模块化设计，自研自动标定技术和精度优化算法，保证点云精度优于 5cm，支持无人机载、车载、船载、背包等多种作业模式。
- 费用率显著优化。** 费用方面，23Q1 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 21.42% (同比 -3.44pct)、8.48% (同比 -1.00pct)、0.94% (同比 +1.19pct)、17.42% (同比 -0.20pct)。整体费用率同比下降 3.45pct。
- 盈利预测与投资建议。** 未来随着下游需求复苏，公司继续紧抓高精度定位智能化市场拓展机会，同时，乘用车自动驾驶产品步入规模化量产阶段，带来又一增长引擎，长期发展可期。我们预计公司 23-25 年营收为 29.80 亿元、38.59 亿元、49.05 亿元，归母净利润为 4.74 亿元、6.16 亿元、7.86 亿元。参考可比公司估值，给予 2023 年 PE 区间为 35-45x，对应合理价值区间为 30.99 元-39.84 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 海外市场拓展不及预期；国内市场新兴业务拓展低于预期。

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

分析师:杨彤昕

Tel:010-56760095

Email:ytx12741@haitong.com

证书:S0850522030004

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1903	2236	2980	3859	4905
(+/-)YoY(%)	35.0%	17.5%	33.3%	29.5%	27.1%
净利润(百万元)	294	361	474	616	786
(+/-)YoY(%)	49.5%	22.7%	31.3%	29.9%	27.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.55	0.67	0.89	1.15	1.47
毛利率(%)	54.6%	56.6%	56.2%	56.1%	56.1%
净资产收益率(%)	13.4%	14.3%	15.8%	17.0%	17.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 华测导航可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PE/G (倍)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002151.SZ	北斗星通	32.72	167.78	0.28	0.41	0.60	117	80	55	1.69
300177.SZ	中海达	6.82	50.75	-	-	-	-	-	-	-
TRMB.O	美国天宝	47.51	117.33	2.64	2.73	2.92	18	17	16	5.10
						平均	67	48	36	3.40

备注: 收盘价日期为 2023 年 4 月 24 日, 美国天宝采用 Yahoo Finance 一致预测, 为美元计价; 其他 EPS 采用 Wind 一致预期。
资料来源: Wind、Yahoo Finance, 海通证券研究所

表 2 分项盈利预测表

	2022	2023	2024E	2025E
1、建筑与基建				
销售总收入 (百万元)	917.35	1146.69	1376.03	1582.44
增长率 (%)	6.68%	25.00%	20.00%	15.00%
毛利率 (%)	61.75%	60.30%	60.30%	60.30%
2、地理空间信息				
销售总收入 (百万元)	422.02	578.17	780.53	1014.69
增长率 (%)	22.23%	37.00%	35.00%	30.00%
毛利率 (%)	45.97%	46.10%	46.15%	46.20%
3、资源与公共事业				
销售总收入 (百万元)	797.98	1117.17	1508.18	2036.04
增长率 (%)	31.07%	40.00%	35.00%	35.00%
毛利率 (%)	57.83%	58.33%	58.53%	58.73%
4、机器人与无人驾驶				
销售总收入 (百万元)	98.89	138.45	193.83	271.36
增长率 (%)	10.84%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利率 (%)	45.24%	47.00%	48.00%	49.00%
营业收入合计 (百万元)	2236.25	2980.48	3858.57	4904.53
综合增长率 (%)	17.50%	33.28%	29.46%	27.11%
综合毛利率 (%)	56.64%	56.19%	56.13%	56.11%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2236	2980	3859	4905
每股收益	0.67	0.89	1.15	1.47	营业成本	970	1306	1693	2153
每股净资产	4.73	5.62	6.77	8.23	毛利率%	56.6%	56.2%	56.1%	56.1%
每股经营现金流	0.66	0.79	1.33	1.33	营业税金及附加	17	23	29	37
每股股利	0.27	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	447	593	764	961
P/E	39.31	29.94	23.04	18.05	营业费用率%	20.0%	19.9%	19.8%	19.6%
P/B	5.60	4.72	3.92	3.22	管理费用	184	249	309	383
P/S	6.34	4.76	3.68	2.89	管理费用率%	8.2%	8.4%	8.0%	7.8%
EV/EBITDA	35.08	20.99	16.15	12.50	EBIT	314	437	570	728
股息率%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-15	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	56.6%	56.2%	56.1%	56.1%	资产减值损失	-5	0	0	0
净利润率	16.1%	15.9%	16.0%	16.0%	投资收益	24	32	40	52
净资产收益率	14.3%	15.8%	17.0%	17.8%	营业利润	349	472	615	786
资产回报率	9.0%	10.1%	10.7%	11.4%	营业外收支	4	3	2	2
投资回报率	11.2%	13.0%	14.4%	15.4%	利润总额	353	475	618	788
盈利增长 (%)					EBITDA	401	624	770	942
营业收入增长率	17.5%	33.3%	29.5%	27.1%	所得税	-7	4	5	6
EBIT 增长率	11.4%	39.0%	30.4%	27.8%	有效所得税率%	-2.0%	0.8%	0.8%	0.8%
净利润增长率	22.7%	31.3%	29.9%	27.7%	少数股东损益	-1	-3	-3	-4
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	361	474	616	786
资产负债率	35.8%	35.3%	36.6%	35.5%					
流动比率	2.50	2.61	2.60	2.76	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.87	1.92	1.98	2.12	货币资金	1088	1382	2010	2653
现金比率	0.90	0.96	1.06	1.19	应收账款及应收票据	763	911	1257	1499
经营效率指标					存货	425	602	753	961
应收账款周转天数	98.30	98.30	98.30	98.30	其它流动资产	756	866	896	1022
存货周转天数	148.93	141.63	144.06	143.25	流动资产合计	3033	3761	4915	6135
总资产周转率	0.60	0.68	0.74	0.77	长期股权投资	58	58	58	58
固定资产周转率	6.40	5.30	8.68	15.26	固定资产	620	505	385	258
					在建工程	3	51	56	61
					无形资产	174	201	224	242
					非流动资产合计	985	955	864	758
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4018	4716	5779	6893
净利润	361	474	616	786	短期借款	115	106	82	63
少数股东损益	-1	-3	-3	-4	应付票据及应付账款	485	575	830	944
非现金支出	120	187	200	214	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-41	-38	-48	-60	其它流动负债	613	760	979	1217
营运资金变动	-85	-198	-52	-225	流动负债合计	1213	1441	1891	2223
经营活动现金流	354	422	713	710	长期借款	138	138	138	138
资产	-353	-151	-100	-100	其它长期负债	86	86	86	86
投资	-34	0	0	0	非流动负债合计	225	225	225	225
其他	104	32	40	52	负债总计	1438	1666	2116	2448
投资活动现金流	-283	-119	-61	-48	实收资本	535	535	535	535
债权募资	38	-9	-24	-19	归属于母公司所有者权益	2533	3007	3623	4409
股权募资	39	0	0	0	少数股东权益	47	44	41	36
其他	-129	0	0	0	负债和所有者权益合计	4018	4716	5779	6893
融资活动现金流	-52	-9	-24	-19					
现金净流量	48	294	628	643					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业
杨彤昕 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。