

行业研究/动态点评

2020年07月30日

行业评级:

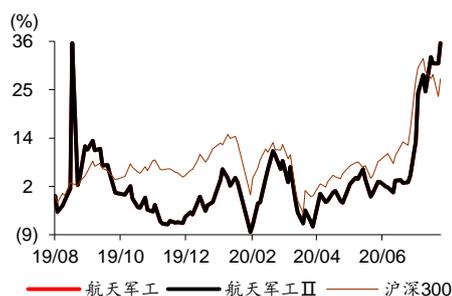
航天军工 增持(维持)  
航天军工 II 增持(维持)

**王宗超** 执业证书编号: S0570516100002  
研究员 010-63211166  
wangzongchao@htsc.com

相关研究

- 1 《航天军工: 行业周报(第二十八周)》  
2020.07
- 2 《航天军工: 布局核心成长, 逆周期投资价值凸显》  
2020.07
- 3 《航天军工: 行业周报(第二十七周)》  
2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 北斗三号开通, 北斗+5G 前景广阔

## 北斗三号开通运行, 看好北斗+5G 市场前景

据新华社北京7月29日报道,北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式将于7月31日上午10时30分在人民大会堂举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平将出席仪式。我们认为,随着北斗三号开通运行,5G网络逐步普及,以及运营商正加快CORS网建设,“北斗+5G”技术的智能化应用进一步成熟,有望开辟数百亿新应用场景市场。“北斗+5G”的技术融合有望加速北斗高精度导航在车联网、智能驾驶、智慧城市、物联网等多种应用场景下的推广,建议重点关注北斗高精度应用龙头企业华测导航、中海达。

## 北斗三号建设完成, 有助于拓展全球市场和提高我国国防实力

我国高度重视北斗系统建设发展,自20世纪80年代开始探索适合国情的卫星导航系统发展道路,形成了“三步走”发展战略。其中,第三步即为2020年全面建成北斗三号系统,向全球提供服务。北斗三号系统自北斗一号、北斗二号升级而来,是当前北斗导航定位系统的最终形态,由24颗中圆地球轨道、3颗地球静止轨道和3颗倾斜地球同步轨道共30颗卫星组成。北斗三号的建成实现了北斗信号的全球覆盖,既有利于提高我国国防军事实力,特别是在导弹和军用飞机定位方面发挥关键作用,也有利于北斗系统开拓全球民用市场。

## 北斗+5G 技术融合, 北斗导航产业应用推广有望加速

北斗系统自提供服务以来,已在交通运输、农林渔业、水文监测、气象测报、通信时统、电力调度、救灾减灾、公共安全等领域得到广泛应用,融入国家核心基础设施,产生了显著的经济效益和社会效益。随着北斗三号开通运行,5G网络逐步普及,以及运营商正加快CORS网建设,“北斗+5G”的技术融合有望加速北斗高精度导航在车联网、智能驾驶、智慧城市、物联网等多种应用场景下的推广。我们认为,北斗导航产业应用有望推动生产方式和发展模式的变革,服务国民经济和社会信息化发展。

## 北斗+5G 市场前景广阔, 建议重点关注北斗导航高精度应用龙头企业

相比于传统卫星导航应用,我们更看好北斗导航高精度应用领域的市场潜力。通过地基增强等手段,北斗导航已经可以实现动态亚米级和静态厘米级的高精度定位服务。北斗+5G融合发展,有望加速北斗导航系统在车联网、智能驾驶、智慧城市、物联网、高精度测绘等多个高精度领域具备了产业应用价值。我们看好未来北斗导航在高精度应用领域的市场发展潜力,建议重点关注华测导航、中海达等北斗高精度应用国内龙头上市企业。

风险提示: 产业应用技术发展不及预期,行业应用推广不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
300627 CH	华测导航	22.95	买入	23.37~23.84	0.58	0.47	0.60	0.71	39.57	48.83	38.25	32.32
300177 CH	中海达	10.63	增持	10.92~11.70	-0.23	0.11	0.26	0.37	-46.22	96.64	40.88	28.73

资料来源: 华泰证券研究所

## 重点推荐标的

**华测导航 (300627 CH, 买入, 目标价: 23.37~23.84 元): 高精度应用布局良好, 受益于行业高增长**

1) 公司持续强化“数据采集设备+数据应用及解决方案”的经营模式, 2019年公司数据采集设备业务和数据应用及解决方案业务收入均实现稳步快速增长。2) 公司不断加大研发投入, 保持核心技术优势, 公司重点布局了 GNSS 芯片、OEM 板卡、微波天线等核心基础部件, 进一步提升了在 GNSS 基带算法、精密定轨、星基增强、组合导航等核心技术, 强化技术实力和夯实技术壁垒。3) 目前公司产品已经广泛应用于测绘、矿山、地质、交通、电力、林业、农业、建筑、海洋以及智慧城市、自动驾驶等领域, 有着良好的发展潜力。

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 13.17/15.97/19.41 亿元, 归母净利润分别为 1.61/2.03/2.43 亿元, 对应 EPS 分别为 0.66/0.83/1.00 元 (2020 年 6 月 12 日公司转增后总股本为 3.41 亿股, 对应 EPS 分别为 0.47/0.60/0.71 元)。业务可比公司 2020 年 Wind 一致预期 PE 估值差异较大, 可比公司中华力创通的估值 (50 倍 PE) 更有参考性, 给予公司 2020 年 49.5-50.5 倍 PE 目标估值, 对应目标价范围 32.67-33.33 元 (2020 年 6 月 12 日公司转增后总股本为 3.41 亿股, 对应目标价范围 23.37-23.84 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 设备市场竞争加剧, 下游新应用拓展不达预期。

**中海达 (300177 CH, 增持, 目标价: 10.92~11.70 元): 5G 东风吹起, 高精度定位龙头再起航**

1) 公司是国内高精度 GNSS 龙头企业, 重点拓展测绘与空间地理信息、“北斗+”技术的智能化应用两大核心业务领域。2) 公司全方位布局精准定位产业链, 在北斗芯片、组合导航、星基增强系统、高精度惯导等高精度定位技术产品的产业化方面取得显著的成果, 在自动驾驶、安全监测、应急管理、人工智能、智慧城市等领域做长远布局。3) 公司 RTK 产品国内市场份额超过三分之一, 领跑行业。公司导航系统天线和定位模块的设计和生产品已通过 IATF16949 车规标准认证, 并适配于部分车型, 参股公司中海庭拥有甲级导航电子地图资质。4) 公司积极融入上汽集团、中国移动、菜鸟物流、百度等企业的自动驾驶生态链, 充分把握 5G+北斗技术在自动驾驶市场的发展机遇。

我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 17.88/22.63/29.03 亿元, 归母净利润分别为 0.73/1.78/2.47 亿元, 对应 EPS 分别为 0.11、0.26 和 0.37 元/股。根据 wind 一致预期估算可比上市公司 2021 年平均 PE 估值为 33 倍, 看好公司北斗+智能应用布局, 特别是汽车自动驾驶的领先布局, 有望率先受益 5G+北斗高精度行业机遇。因此, 2021 年 PE 估值给予 26%-36%溢价, 即 42-45 倍, 目标价 10.92-11.70 元/股。维持“增持”评级。

风险提示: 精准定位装备市场竞争加剧, 下游新应用场景拓展不达预期。

图表1: 军工行业投资建议关注个股 (截至 2020 年 7 月 29 日收盘)

公司代码	公司名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
300627 CH	华测导航	22.95	买入	23.37~23.84	0.58	0.47	0.60	0.71	39.57	48.83	38.25	32.32
300177 CH	中海达	10.63	增持	10.92~11.70	-0.23	0.11	0.26	0.37	-46.22	96.64	40.88	28.73

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 以上公司推荐内容来自最新公司报告

## 风险提示

### 1、产业应用技术发展不及预期

北斗高精度应用在智能驾驶等领域推广, 也依赖于人工智能等产业技术的不断成熟, 如果相关技术进步不及预期, 会导致北斗高精度应用推广延迟。

### 2、行业应用推广不及预期

北斗高精度应用的推广, 也有赖于国家的政策扶持和应用效费比提升, 否则北斗高精度行业应用的推广可能会不达预期。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，王宗超，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或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。投资者应当考虑到本公司及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师王宗超本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

### 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司