

海外盈利能力持续提升，地信板块成为新引擎

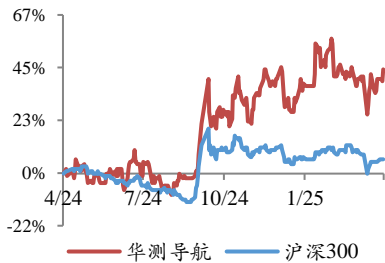
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2025-04-27

收盘价（元）	42.21
近12个月最高/最低（元）	46.65/26.46
总股本（百万股）	549
流通股本（百万股）	453
流通股比例（%）	82.53
总市值（亿元）	232
流通市值（亿元）	191

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 三季报符合预期，国内业务有望受益增量政策 2024-10-30
2. 业绩预告超预期，自动驾驶业务迎催化 2024-07-13

● 业绩回顾

2024 年年报显示，公司全年实现营收 32.51 亿元，同比增长 21.38%，实现归母净利润 5.83 亿元，同比增长 29.89%，高于公司 2023 年年报中 5.6 亿元的业绩目标，同时，公司 2025 年业绩目标 7.3 亿元，较 2024 年同比增长约 25%。

2025 年一季报显示，公司 Q1 实现营收 7.89 亿元，同比增长 27.91%，实现归母净利润 1.43 亿元，同比增长 38.50%。

● 资源与公共事业、建筑与基建板块贡献主要收入来源，地理空间信息板块增速亮眼

收入结构方面，2024 年资源与公共事业 14.25 亿元（占比 43.84%，增速+26.41%）、建筑与基建 10.53 亿元（占比 32.38%，增速+8.97%）、地理空间信息 5.89 亿元（占比 18.10%，增速+38.44%）、机器人与自动驾驶 1.85 亿元（占比 5.68%，增速+15.53%）。由此可见，资源与公共事业板块是公司成长驱动来源，建筑与基建板块是公司压舱石业务，地理空间信息板块正在成为新的增长引擎。

盈利能力方面，2024 年公司综合毛利率高达 58.13%（25Q1 综合毛利率 58.34%），其中建筑与基建 68.41%、资源与公共事业 54.71%、地理空间信息 53.10%、机器人与自动驾驶 41.95%，公司综合毛利率连续四年稳步提升，得益于海外收入占比不断提升，更重要的是公司技术、产品和品牌竞争力不断加强，市场定价能力不断增加。2024 年公司净利润率达到了 17.94%（25Q1 净利润率 18.66%），连续六年实现增长，得益于公司管理层卓越的经营管理能力，不断地降本增效提高人效比。

● 公司国内业务好于预期，海外业务仍有较大增长空间

2024 年公司国内业务实现收入 23.13 亿元，同比增长 18.07%，远高于行业平均水平，公司在国内市场的份额还在进一步提升。2024 年公司海外业务实现收入 9.38 亿元，同比增长 30.39%。海外市场星辰大海，国际巨头天宝导航（TRIMBLE）每年折合约 100-150 亿人民币硬件收入，华测导航 2024 年海外收入占比不到 3 成（近 5 年海外收入复合增速接近 40%），海外毛利率高达 77.60%，出口地区主要是亚太和欧洲，中美关税战有利于公司在欧洲市场进一步抢占天宝等国际巨头的市场份额。此外，公司出口产品品类不断拓宽，从过去的 RTK 设备拓展到农机自动驾驶产品再到三维智能产品，整体海外业务前景广阔。

● 投资建议

我们调整公司 2025-2026 年归母净利润预测值至 7.56、10.00 亿元（前值 7.59、9.90 亿元），新增 2027 年归母净利润预测值 13.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.38、1.82、2.38 元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 30.68X/23.20X/17.74X，维持“买入”评级。

● 风险提示

国内市场需求不及预期，海外市场拓展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3251	4340	5724	7478
收入同比 (%)	21.4%	33.5%	31.9%	30.6%
归属母公司净利润	583	756	1000	1307
净利润同比 (%)	29.9%	29.6%	32.2%	30.8%
毛利率 (%)	58.1%	56.5%	55.2%	53.3%
ROE (%)	16.6%	18.3%	20.4%	22.4%
每股收益 (元)	1.07	1.38	1.82	2.38
P/E	39.10	30.68	23.20	17.74
P/B	6.53	5.62	4.73	3.97
EV/EBITDA	31.54	21.76	18.05	15.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3947	5109	6288	8254	营业收入	3251	4340	5724	7478
现金	1246	1797	2256	3023	营业成本	1361	1890	2563	3490
应收账款	960	1138	1602	2125	营业税金及附加	18	30	40	37
其他应收款	73	217	165	333	销售费用	600	781	1030	1346
预付账款	43	104	141	192	管理费用	258	326	429	561
存货	443	809	888	1443	财务费用	10	-18	-29	-39
其他流动资产	1184	1045	1236	1138	资产减值损失	-15	-8	-3	7
非流动资产	1177	1165	1147	1123	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	23	23	23	23	投资净收益	63	43	57	75
固定资产	553	520	485	449	营业利润	622	816	1066	1379
无形资产	146	167	183	196	营业外收入	14	2	2	2
其他非流动资产	455	455	455	455	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	5124	6274	7435	9377	利润总额	632	813	1063	1376
流动负债	1413	1951	2332	3337	所得税	49	57	64	69
短期借款	120	120	120	120	净利润	583	756	1000	1307
应付账款	290	445	552	805	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1003	1386	1661	2411	归属母公司净利润	583	756	1000	1307
非流动负债	188	188	188	188	EBITDA	695	993	1172	1280
长期借款	89	89	89	89	EPS (元)	1.07	1.38	1.82	2.38
其他非流动负债	99	99	99	99					
负债合计	1601	2139	2521	3525					
少数股东权益	6	6	6	6					
股本	549	549	549	549					
资本公积	1263	1263	1263	1263					
留存收益	1705	2316	3096	4033					
归属母公司股东权益	3517	4128	4908	5845					
负债和股东权益	5124	6274	7435	9377					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	659	735	705	1145
净利润	583	756	1000	1307
折旧摊销	117	84	90	96
财务费用	14	8	8	8
投资损失	-63	-43	-57	-75
营运资金变动	-56	-154	-391	-151
其他经营现金流	702	994	1447	1417
投资活动现金流	-521	-32	-18	0
资本支出	-63	-75	-75	-75
长期投资	79	0	0	0
其他投资现金流	-538	43	57	75
筹资活动现金流	-105	-153	-228	-378
短期借款	3	0	0	0
长期借款	-30	0	0	0
普通股增加	5	0	0	0
资本公积增加	105	0	0	0
其他筹资现金流	-189	-153	-228	-378
现金净增加额	25	551	459	767

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.4%	33.5%	31.9%	30.6%
营业利润	36.5%	31.1%	30.7%	29.3%
归属于母公司净利	29.9%	29.6%	32.2%	30.8%
获利能力				
毛利率 (%)	58.1%	56.5%	55.2%	53.3%
净利率 (%)	17.9%	17.4%	17.5%	17.5%
ROE (%)	16.6%	18.3%	20.4%	22.4%
ROIC (%)	14.2%	19.4%	19.8%	18.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.2%	34.1%	33.9%	37.6%
净负债比率 (%)	45.4%	51.7%	51.3%	60.2%
流动比率	2.79	2.62	2.70	2.47
速动比率	1.92	1.75	1.90	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.76	0.84	0.89
应收账款周转率	3.70	4.00	4.00	4.00
应付账款周转率	4.74	5.14	5.14	5.14
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	1.38	1.82	2.38
每股经营现金流	1.20	1.34	1.28	2.08
每股净资产	6.40	7.51	8.93	10.64
估值比率				
P/E	39.10	30.68	23.20	17.74
P/B	6.53	5.62	4.73	3.97
EV/EBITDA	31.54	21.76	18.05	15.93

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。