

日期: 2020年08月21日

行业: 电子元器件



分析师: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

## 基本数据 (2020H)

报告日股价 (元)	58.65
12mth A 股价格区间 (元)	22.64-86.89
总股本 (百万股)	1.73
无限售 A 股/总股本	24.86
流通市值 (亿元)	25
每股净资产 (元)	8.08
PBR (X)	7.26

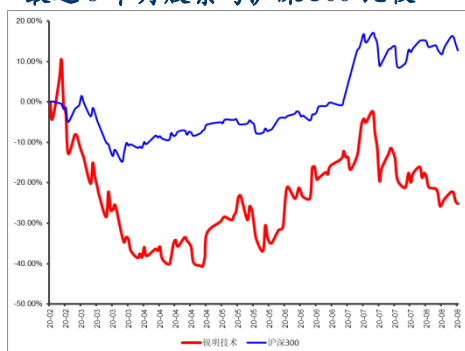
## 主要股东 (2020H)

赵志坚	26.42%
望西淀	19.33%
嘉通投资	17.01%

## 收入结构 (2020H)

商用车综合监控信息化系统	57.32%
商用车通用监控产品	33.75%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

## 立足人工智能 商用车信息化小巨头加速成长

## ■ 公司动态事项

公司8月17日发布2019年半年报,期间营业总收入6.16亿元,同比下降6.19%;公司归母净利润0.86亿元,同比增长6.99%;公司扣非归母净利润0.66亿元,同比下降6.45%。

## ■ 事项点评

## 公司系商用车“电动换装”与“智能化”赛道优质标的

公司是以人工智能为核心的商用车安全及信息化解决方案提供商,产品形态包括高清车载摄像头、车载监控终端、车载中控屏、行车记录仪、辅助驾驶智能终端等,应用领域包含公交、出租车、两客一危、渣土车四大方向。根据2018年IHS机构报告显示,锐明技术在全球车载移动视频监控市场占有率排名全球第二。随着近年来国家新能源战略的实施,公交、客车、载货车以及市政专用车迎来电动化趋势拐点,结合人工智能产业的不断发展,商用车智能化水平不断提升。在商用车“电动换装”与“智能化”的背景下,公司作为业内技术领先企业正迎来成长黄金期。

## 疫情扰动短期业绩 看好行业景气回升

从营收来看,公司一季度业绩受到疫情扰动影响而下滑,进入二季度复工复产后,公司业绩快速恢复。单2季度营收3.84亿元,同比增长-0.92%;归母净利润0.70亿元,同比增长10.92%。盈利能力来看,公司上半年毛利率47.73%,同比增加4.09pct;净利率13.87%,同比增加1.42pct。公司上市后资产负债率下行,半年报显示资产负债率32.94%,上年同期为46.09%。从运营能力来看,公司期间应收账款周转率为1.57,上年同期为2.21;期间存货周转率1.43,上年同期2.15,疫情对公司上半年运营形成一定影响。

## 关注政策推动商用车辅助驾驶升级

近年来政策不断推进商用车辅助驾驶程度提升,特别关注商用车增配自动紧急制动系统。2018年2月,交通部发布《营运货车安全技术条件 第1部分:载货汽车》,其中提及2021年1月和5月分别针对符合要求的客车和载货车安装自动紧急刹车制动系统(AEBS)。AEBS主要由传感器(车载摄像头、毫米波雷达)、电子稳定控制系统(ESC)、刹车制动系统三大部分组成,三部分单车价值量分别约5000、1200和3000元。我们认为,政策推动AEBS在商用车中的渗透率提升,将带动传感器、ESC等增量市场,我们持续看好细分赛道景气度提升。

## ■ 投资建议

我们预期公司2020-2022年实现营业收入17.67亿元、25.37亿元、35.67亿元,同比增长分别为13.00%、43.58%和40.60%;归属于母公司股东净利润为2.26亿元、3.21亿元和4.18亿元,同比增长分别为16.04%、42.25%和30.19%;EPS分别为1.31元、1.86元和2.42元,对应PE为44X、31X和24X。未来六个月内,首次覆盖给与“增持”评级。

## ■ 风险提示

(1) 新冠疫情导致全球需求压制；(2) 政策推广不及预期。

## ■ 数据预测与估值：

至 8 月 20 日 (¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,563.66	1,767.00	2,537.00	3,567.00
年增长率	32.22%	13.00%	43.58%	40.60%
归属于母公司的净利润	194.74	225.95	321.40	418.45
年增长率	28.83%	16.04%	42.25%	30.19%
每股收益 (元)	3.01	1.31	1.86	2.42
PER (X)	62.84	44.44	31.24	24.00

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1110	1155	1333	1603
存货	202	208	381	447
应收账款及票据	448	208	381	447
其他	14	29	29	29
流动资产合计	1859	1870	2658	3123
长期股权投资	3	29	29	29
固定资产	89	104	100	100
在建工程	2	2	2	0
无形资产	20	17	15	12
其他	31	46	42	42
非流动资产合计	192	173	162	157
<b>资产总计</b>	<b>2051</b>	<b>2043</b>	<b>2819</b>	<b>3280</b>
短期借款	26	0	15	32
应付账款及票据	352	347	777	790
其他	17	5	5	5
流动负债合计	590	414	859	889
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	66	66	66
非流动负债合计	65	61	61	61
<b>负债合计</b>	<b>655</b>	<b>414</b>	<b>859</b>	<b>889</b>
少数股东权益	17	7	10	13
股东权益合计	1379	1629	1960	2392
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2051</b>	<b>2043</b>	<b>2819</b>	<b>3280</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	199	233	331	431
折旧和摊销	21	21	21	16
营运资本变动	1566			
<b>经营活动现金流</b>	<b>237</b>	<b>239</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	57			
投资收益	82	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>748</b>	<b>-2</b>	<b>28</b>	<b>32</b>
<b>净现金流</b>	<b>926</b>	<b>142</b>	<b>178</b>	<b>271</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1564</b>	<b>1767</b>	<b>2537</b>	<b>3567</b>
营业成本	1379	990	1421	1998
营业税金及附加	13	9	13	18
营业费用	192	265	381	535
管理费用	101	247	355	535
财务费用	2	-23	-27	-31
资产减值损失	-7	5	5	5
投资收益	-3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>230</b>	<b>233</b>	<b>331</b>	<b>431</b>
营业外收支净额	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>231</b>	<b>274</b>	<b>390</b>	<b>508</b>
所得税	32	41	58	76
净利润	199	233	331	431
少数股东损益		7	10	13
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>195</b>	<b>226</b>	<b>321</b>	<b>418</b>

财务比率分析

指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	32%	13%	44%	41%
EBITDA 增长率	28%	32%	41%	28%
EBIT 增长率	26%	36%	45%	31%
净利润增长率	19%	42%	42%	30%
毛利率	44%	44%	44%	44%
EBITDA/总收入	13%	15%	15%	14%
EBIT/总收入	12%	14%	14%	13%
净利润率	10%	13%	13%	12%
资产负债率	28%	20%	30%	27%
流动比率	363%	530%	333%	377%
速动比率	315%	463%	282%	320%
总资产回报率 (ROA)	10%	12%	13%	14%
净资产收益率 (ROE)	12%	14%	17%	18%
EV/营业收入	3	2	1	1
EV/EBITDA	20	14	10	7
PE	63	44	31	24
PB	7	6	5	4

## 分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。