

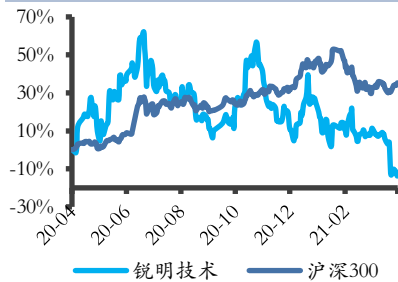
疫情与工厂搬迁业绩承压，海外业务持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-26

收盘价(元)	40.40
近12个月最高/最低(元)	76.94/39.52
总股本(百万股)	172.8
流通股本(百万股)	86.66
流通股比例(%)	50.2
总市值(亿元)	69.81
流通市值(亿元)	35.04

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_锐明技术：从信息化迈向智能化，商用车车联网龙头》2020-09-09

2.《华安证券_事件点评_锐明技术：Q3净利润增速超预期，商用车智能网联确定性强》2020-10-23

主要观点：

● 事件概况

锐明技术于4月21日披露2020年年报和2021年一季报。2020年公司实现营业收入16.09亿元，同比增长2.9%；实现归母净利润2.35亿元，同比增长20.61%，扣非归母净利润1.74亿元，同比下降3.56%。2021Q1公司实现营业收入2.61亿元，同比上涨12.45%，归母净利润为-1953.94万元，去年同期是1545.51万元，扣非归母净利润-2791.10万元。我们认为公司短期业绩承压主要是受到疫情和厂房搬迁的影响，长期行业景气度依然较高。

● 2020年业绩受疫情影响，海外业务持续推进。

公司2020年实现营业收入16.09亿元(+2.9%)，实现归母净利润2.35亿元(+20.61%)。1) **分产品看**，公司通用/出租车/公交/渣土/两客一危/创新业务分别实现营业收入4.29/1.57/2.74/0.86/4.64/0.08亿元，分别同比变动-8.91%/-11.04%/22.15%/-34.87%/27.55%/14.85%。其中，公交和两客一危业绩保持增长，①公交车的驱动力主要是国内新能源公交换装和海外业务扩展；②货运的驱动力主要是国内政策鼓励以及海外业务持续开展，整体来讲海外货运智能化渗透率仍然处于较低水平。③渣土车业务下滑34.87%，主要是疫情影响下相关招投标暂停，后续随着疫情影响的减弱，该业务有望重回增长。2) **分地区看**，公司境内实现收入8.72亿元，同比下滑18.53%，主要是疫情影响下各个产品线的市场推广；海外近些年来本地化渠道建设对冲了部分影响；同时，北美市场有新产品的持续导入，校车车载执法抓拍解决方案的推出；商用车智能网联新产品在海外的不断推广，公司境外业务大幅增长49.31%，达到7.37亿元，占公司主营业务比重也上升至51.53%，营收贡献超过一半。

● 分级开放式平台提升研发效率，股权激励绑定核心骨干。

公司2020年研发支出达2.11亿元，同比增长24.32%，研发人员至672人，同比增长22%。公司下游面向7大行业，分级的开放式研发平台是公司当前及未来的战略投入重点，1)一方面能够满足交通运输业及数字化转型的“个性化、碎片化、快速变化”等特点，使得公司产品更能适应灵活多变的用户需求；2)也有利于公司在基础技术和算法研究能力的积累。此外，公司于2021年3月19日向243名激励对象授予272万份股票期权和30万股限制性股票。考核条件为以2020年营业收入为基数，2021-2023年三年收入增速分别不低于20%、40%、60%。我们认为，股权激励的顺利实施有利于公司绑定核心人才，为公司后续进一步发展夯实基础。

● 2021Q1受厂房搬迁影响，产能短期承压

2021Q1公司实现营业收入2.61亿元，同比上涨12.45%，归母净利润亏损0.2亿元，同比下降226.43%。1) **收入端**，公司营收增速未能达到股权激励目标主要系公司的下属子公司锐明科技及锐明视讯电子的部分产能从光明搬迁至东莞清溪，产线仍处于磨合期，产能不足，导致部分订单交货延期。

2) **利润端**, 公司毛利率从2020年Q1的44.4%下滑至2021年Q1的35.26% 主要系芯片短缺带动的原材料成本上涨以及国内低毛利的主动安全产品销售占比提高。3) **费用端**, 公司Q1的销售费用和研发费用分别为4824万元和5711万元, 两者均较去年同期有所增长的原因是: 1) 公司持续加大海外市场投入; 2) 战略性加码研发, 保障公司后续发展。

● **政策与需求共振, 行业景气度高、出海空间大。**

得益于以《道路运输条例》与新国标《GB/T 19056》为代表的政策持续推进, 以及智能化为用户所带来的效率提升, 目前商用车行业对智能化和网联化需求不断增加, 商用车智能网联是确定的行业趋势。我们认为, 公司后续有望持续加强AI以及大数据领域的投入, 并通过软件和AI能力不断满足更多的场景需求, 从而拓宽下游市场空间。同时, 预计公司将通过加强渠道铺设, 提升本地化率, 以及产品线的拓展, 持续发力海外市场。作为国内商用车智能网联龙头, 中长期发展逻辑不变。

● **投资建议**

政策鼓励叠加技术升级, 商用车智能网联行业景气度高。海外疫情恢复带来的需求复苏和公司海外业务的持续投入。预计公司2021/2022/2023年实现营业收入20.53/26.47/33.95亿元, 同比增长27.6%/28.9%/28.3%。预计实现归母净利润2.61/3.57/4.37亿元, 同比增长11.3%/36.5%/22.5%, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

- 1) 相关产业政策不及预期;
- 2) 商用车销量不及预期;
- 3) 车联网等新技术发展和商用化落地进度不及预期;
- 4) 贸易摩擦和汇率波动。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,609	2,053	2,647	3,395
收入同比(%)	2.9%	27.6%	28.9%	28.3%
归属母公司净利润	235	261	357	437
净利润同比(%)	20.6%	11.3%	36.5%	22.5%
毛利率(%)	42.3%	41.4%	42.8%	43.3%
ROE(%)	16.0%	16.2%	20.0%	21.7%
每股收益(元)	1.36	1.51	2.06	2.53
P/E	39.00	26.71	19.58	15.97
P/B	5.92	4.15	3.69	3.27
EV/EBITDA	32.93	25.11	18.33	16.16

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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,846	2,150	2,603	3,307	营业收入	1,609	2,053	2,647	3,395
现金	958	1,000	1,289	1,653	营业成本	928	1,203	1,515	1,924
应收账款	479	592	644	756	营业税金及附加	9	11	15	19
其他应收款	43	55	71	92	销售费用	168	213	275	346
预付账款	48	62	80	102	管理费用	321	408	513	654
存货	230	330	375	521	财务费用	11	-2	15	47
其他流动资产	87	441	519	705	资产减值损失	15	12	22	28
非流动资产	442	895	1,235	2,303	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	42	8	16	6
固定资产	134	250	469	863	营业利润	261	286	391	479
无形资产	33	58	100	170	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	271	582	662	1,266	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2,289	3,045	3,838	5,610	利润总额	258	286	391	479
流动负债	668	1,287	1,860	3,384	所得税	19	21	29	35
短期借款	51	547	928	2,247	净利润	238	265	362	444
应付账款	483	567	713	859	少数股东损益	4	4	5	7
其他流动负债	134	174	219	278	归属母公司净利润	235	261	357	437
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	280	300	432	571
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.36	1.51	2.06	2.53
其他非流动负债	40	40	40	40					
负债合计	708	1,328	1,901	3,424					
少数股东权益	33	37	43	49	主要财务比率				
股本	173	173	173	173	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	717	779	878	991	成长能力				
留存收益	657	729	843	973	营业收入	2.90%	27.60%	28.93%	28.28%
归属母公司股东权益	1,547	1,681	1,894	2,137	营业利润	13.18%	9.86%	36.47%	22.55%
负债和股东权益	2,289	3,045	3,838	5,610	归属于母公司净利润	20.61%	11.26%	36.47%	22.55%
					获利能力				
					毛利率(%)	42.32%	41.40%	42.76%	43.34%
					净利率(%)	14.60%	12.73%	13.47%	12.87%
					ROE(%)	16.05%	16.19%	19.95%	21.68%
					ROIC(%)	14.55%	13.52%	14.64%	13.34%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.94%	43.59%	49.52%	61.03%
					净负债比率(%)	-57.38%	-26.35%	-18.62%	27.15%
					流动比率	2.76	1.67	1.40	0.98
					速动比率	2.42	1.41	1.20	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.77	0.77	0.72
					应收账款周转率	3.47	3.83	4.28	4.85
					应付账款周转率	2.22	2.29	2.37	2.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.36	1.51	2.06	2.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.23	3.96	2.26
					每股净资产(最新摊薄)	8.96	9.73	10.96	12.37
					估值比率				
					P/E	39.0	26.7	19.6	16.0
					P/B	5.9	4.2	3.7	3.3
					EV/EBITDA	32.93	25.11	18.33	16.16

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

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述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；

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。