

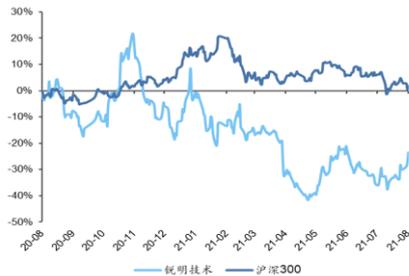
二季度业绩边际改善，商用车智能网联产业趋势不改

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-19

收盘价(元)	43.99
近12个月最高/最低(元)	73.56/34.39
总股本(百万股)	173
流通股本(百万股)	84.92
流通股比例(%)	50.09
总市值(亿元)	76.15
流通市值(亿元)	37.35

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

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

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_事件点评_锐明技术：疫情与工厂搬迁业绩承压，海外业务持续推进》2021-04-26

2.《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

主要观点：

● 事件概况

8月18日，锐明技术发布2021年半年度报告。2021H1公司实现营业收入8.42亿元，同比增长36.83%；实现归母净利润0.53亿元，同比下降38.40%；扣非归母净利润0.39亿元，同比下降40.22%。

● 上半年业绩符合预期，Q2单季度业绩边际改善趋势显著

营收方面，2021H1公司实现营业收入8.42亿元，同比增长36.83%；Q2单季度实现营业收入5.82亿元，同比增长51.6%；环比公司Q1营收2.61亿元，增长123%，边际修复趋势显著。**毛利率方面**，2021H1公司整体毛利率为37.62%，同比下降10.11pct，主要系公司原材料采购成本及工厂搬迁人工成本上升所致。**费用率方面**，公司费用跟随公司营收增长，费用率与去年同期基本持平。**净利润方面**，公司实现净利润0.49亿元，同比下降43.1%，主要系下游原材料涨价、公司工厂搬迁、人民币升值等多重因素叠加所致。我们认为，公司Q2单季度边际改善趋势显著，预计下半年增速有望持续回升。

● 下游景气度回升，多个细分行业高速增长

技术、产业政策和刚性需求三重因素叠加整体疫情修复，公司下游行业景气度快速恢复。分行业看，2021H1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1.48/1.06/1.05/0.36/3.28/0.22亿元，分别同比变动-28.78%/146.04%/-5.84%/-16.97%/121.08%/694.63%。其中，出租车行业增速达146%，主要系相关政策落地实施、前装智能化发展和全国出租车信息化建设加速；两客一危行业增速达121%，其中主要是危化品和货运市场发展迅猛，主要原因是行业需求叠加政策推动，行业渗透率提升迅速所致。

● 商用车智能网联趋势不改，H2有望在产能和供应链双修复下重回高增

1) 需求方面：政策监管和企业数字化转型需求拉动后装市场迅速发展：1) 各类商用车的安全管理和信息化产品需求升级；2) 智能驾驶在感知、融合、决策到执行系统上的应用，将广泛用于提升商用车的智能化能力。**2) 技术方面**，公司扩大对技术的研发规模。基于人工智能及大数据技术逐步改善驾驶安全问题；基于ADAS技术显著提高对发现风险及时预警的准确性和实时性；基于视频、雷达及时感知驾驶员驾驶行为以及路况，为驾驶安全管理提供依据。**3) 政策方面**，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，将智能网联汽车、智慧交通基础设施建设均作为重点任务。同时，政府针对出租、渣土、货运等行业也落地了具体实施政策。我们认为，商用车智能网联产业趋势不变，公司是全球车载视频监控的龙头，仍将持续受益于智能化和网联化行业发展红利。公司在车载监控产品和商用车智能网联解决方案具备优势，H2有望在产能和供应链双修复下业绩重回高增，看好公司中长期逻辑。

● 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 2.55/3.43/4.31 亿元，同比增长 8.8%/34.1%/25.9%，维持“买入”评级。

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	255	343	431
净利润同比(%)	20.6%	8.8%	34.1%	25.9%
毛利率(%)	42.3%	41.1%	42.2%	42.5%
ROE(%)	16.0%	15.9%	19.3%	21.6%
每股收益(元)	1.36	1.48	1.98	2.50
P/E	39.00	29.76	22.19	17.62
P/B	5.92	4.54	4.05	3.58
EV/EBITDA	32.93	27.78	20.51	17.43

资料来源：WIND，华安证券研究所

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；
- 3) 贸易摩擦和汇率波动。

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	2,153	2,607	3,317	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	1,209	1,530	1,953
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	631
存货	230	333	379	531	财务费用	11	-2	15	47
其他流动资产	87	444	523	714	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	280	375	473
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	3,048	3,842	5,620	利润总额	258	280	375	473
流动负债	668	1,296	1,881	3,409	所得税	19	21	28	35
短期借款	51	550	940	2,250	净利润	238	259	348	438
应付账款	483	572	720	876	少数股东损益	4	4	5	7
其他流动负债	134	175	221	282	归属母公司净利润	235	255	343	431
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	280	293	417	565
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.36	1.48	1.98	2.50
其他非流动负债	40	40	40	40					
负债合计	708	1,336	1,921	3,449	主要财务比率				
少数股东权益	33	37	42	49	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	173	173	173	173	成长能力				
资本公积	717	776	870	984	营业收入	2.90%	27.60%	28.93%	28.28%
留存收益	657	726	834	965	营业利润	13.18%	7.39%	34.12%	25.89%
归属母公司股东权益	1,547	1,675	1,878	2,122	归属于母公司净利润	20.61%	8.76%	34.12%	25.89%
负债和股东权益	2,289	3,048	3,842	5,620	获利能力				
					毛利率(%)	42.32%	41.09%	42.20%	42.47%
					净利率(%)	14.60%	12.44%	12.94%	12.70%
					ROE(%)	16.05%	15.86%	19.29%	21.57%
					ROIC(%)	14.55%	13.23%	14.12%	13.22%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	30.94%	43.84%	50.02%	61.37%
					净负债比率(%)	-57.38%	-26.30%	-18.18%	27.49%
					流动比率	2.76	1.66	1.39	0.97
					速动比率	2.42	1.40	1.18	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	1.48	1.98	2.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.22	3.89	2.27
					每股净资产(最新摊薄)	8.96	9.69	10.87	12.28
					估值比率				
					P/E	39.0	29.8	22.2	17.6
					P/B	5.9	4.5	4.0	3.6
					EV/EBITDA	32.93	27.78	20.51	17.43

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、水晶球最佳分析师。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，八年产业和证券行业从业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，五年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

联系人：袁子翔，英国华威商学院金融硕士，2021 年 2 月加入华安证券研究所。

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。