

公司研究 | 点评报告 | 锐明技术（002970.SZ）

费用率全面优化，盈利能力改善

报告要点

收入侧持续高增，国内外需求保持旺盛。Q3 毛利率同比-7.26pct，或主要系非主营业务增速较快，占比持续提高所致。费用率全面优化，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-3.87pct/-2.54pct/-0.01pct/-2.77pct，主要系公司依据市场需求及业务需要调整销售人员配置、三级研发架构提升公司管理及研发效率所致。整体来看，公司净利率已回升至 10%+，未来随着公司出海占比不断提升，三级研发架构持续优化费用，净利率有望进一步提高。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

锐明技术（002970.SZ）

2024-10-24

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

费用率全面优化，盈利能力改善

事件描述

2024Q1-Q3，公司实现营业收入 19.18 亿元，同比+55%，归母净利润 2.20 亿元，同比+171%，扣非归母净利润 2.02 亿元，同比+175%；2024Q3，公司实现营业收入 7.66 亿元，同比+66%，归母净利润 0.97 亿元，同比+360%，实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比+352%。

事件评论

- 收入侧持续高增，国内外需求保持旺盛。Q3 毛利率同比-7.26pct，或主要系非主营业务增速较快，占比持续提高所致。费用率全面优化，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-3.87pct/-2.54pct/-0.01pct/-2.77pct，主要系公司依据市场需求及业务需要调整销售人员配置、三级研发架构提升公司管理及研发效率所致。整体来看，公司净利率已回升至 10%+，未来随着公司出海占比不断提升，三级研发架构持续优化费用，净利率有望进一步提高。
- 亮点展望：1、海外业务快速增长，公司通过设立海外子公司&办事处、提高海外本地员工比例、海外建立 IDC、建设越南生产工厂等诸多措施，助力公司全球化战略持续推进；2、欧标前装业务已与国内主流出口客车厂合作完成认证，且有望逐步切入乘用车市场，欧标后装 PSS 法规相关产品在英国通过了拉夫堡大学的第三方检测，技术实力属业内第一梯队；3、SafeGPT 大模型平台产品完成发布，该平台通过高效的风险聚合识别和事故识别功能，为客户提供显著的价值。车辆安全管理系统已与多个大型矿山集团建立合作。
- 公司车载视频监控产品正逐步向全面智能化的第三代“智能车载视频监控产品”发展，主要服务于车载移动场景的各类商用车辆，解决行业痛点。货运：针对性解决司机驾驶习惯不良、车辆盲区大、行驶周期长、运输任务紧等问题。公交：优化公交线路、站点设置、排班调度等，提高公交综合管理水平。校车：安全警示，违章行为记录，为处罚提供法律依据。出租：实现运营监管、安全监控相结合的闭环管理系统。渣土：智能终端与监管平台结合的闭环系统。此外，基于 5G、AI 技术的智能安防，依托对超大带宽&低时延的 5G 车联网和对视频数据的学习，可完成行为的预测，有效化“被动防御”为“主动预警”。
- 投资建议及盈利预测：AI、V2X、5G 等新兴技术驱动车载视频监控，从“被动防御”向“主动预防”升级，锐明未来有望持续充分受益商用车信息化市场发展。2020-2022 年，公司在国内外的经营均受到经营环境的影响，于 2022 年录得上市后首次亏损。2023 年行业需求恢复，公司成功走出经营泥沼，成功扭亏；2024 年受益于行业需求持续恢复+欧标落地催化，多项业务持续高增，经营成果有望再创新高。我们认为公司商用车信息化领域渗透率仍有较大提升空间，且随着公司技术不断迭代，单品价值量有显著提升；此外，对标美股竞对 Samsara，公司估值水平显著偏低。考虑到公司在市占率、技术能力等多个角度均可对标其海外友商，我们认为其估值未来仍有上行空间。我们预计公司 2024-2026 年可实现归母净利润 2.81、3.71、4.83 亿元，同比增长 176%、32%、30%，对应 PE 为 31、24、18 倍，公司高速增长持续性较强，给予“买入”评级，重点推荐。

风险提示

- 公司海外业务开拓不及预期；
- 公司获单、生产、发货不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.09
总股本(万股)	17,577
流通A股/B股(万股)	11,463/0
每股净资产(元)	9.27
近12月最高/最低价(元)	52.34/18.70

注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩再创新高，商用车信息化龙头高增明确》

2024-10-16

- 《高增持续，新高可期》2024-08-25

- 《2023 年成功扭亏，2024 年有望持续修复》2024-05-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司海外业务开拓不及预期：海外业务占比过半，毛利率整体较高，若海外市场需求恢复存在困难导致公司业务开拓不及预期，则会对公司业绩实现造成负面影响；
- 2、公司获单、生产、发货不及预期：国内防疫政策调整，商用车信息化产品需求有望恢复，但目前仍存在不确定性，或导致公司业绩修复情况不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1699	2467	3202	4177	货币资金	730	-88	952	151
营业成本	969	1344	1779	2376	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	730	1124	1423	1801	应收账款	350	729	572	1190
%营业收入	43%	46%	44%	43%	存货	329	761	565	1284
营业税金及附加	14	12	16	21	预付账款	69	112	137	191
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	140	361	246	547
销售费用	209	296	368	459	流动资产合计	1618	1875	2472	3362
%营业收入	12%	12%	12%	11%	长期股权投资	16	22	24	25
管理费用	185	247	304	376	投资性房地产	14	19	19	21
%营业收入	11%	10%	10%	9%	固定资产合计	366	491	506	524
研发费用	246	328	416	530	无形资产	41	54	61	70
%营业收入	15%	13%	13%	13%	商誉	4	5	-2	-6
财务费用	-10	0	0	0	递延所得税资产	33	33	33	33
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	237	247	253	256
加: 资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	2328	2746	3366	4286
信用减值损失	-17	0	0	0	短期贷款	139	110	135	133
公允价值变动收益	9	0	0	0	应付款项	293	359	526	643
投资收益	-16	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	98	302	399	519	应付职工薪酬	78	112	146	197
%营业收入	6%	12%	12%	12%	应交税费	8	16	18	25
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	256	410	432	696
利润总额	96	302	399	519	流动负债合计	774	1007	1257	1693
%营业收入	6%	12%	12%	12%	长期借款	80	80	80	80
所得税费用	-3	21	28	36	应付债券	0	0	0	0
净利润	98	281	371	483	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	102	281	371	483	其他非流动负债	52	52	52	52
少数股东损益	-4	0	0	0	负债合计	915	1148	1397	1834
EPS (元)	0.59	1.60	2.11	2.75	归属于母公司所有者权益	1415	1600	1971	2454
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-2	-2	-2	-2
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1413	1598	1969	2452
经营活动现金流净额	318	-459	1128	-673	负债及股东权益	2328	2746	3366	4286
取得投资收益收回现金	2	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	5	-5	-2	-1		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-69	-217	-104	-116	每股收益	0.59	1.60	2.11	2.75
其他	-30	-11	-8	-9	每股经营现金流	1.84	-2.61	6.42	-3.83
投资活动现金流净额	-93	-234	-114	-125	市盈率	51.88	31.35	23.75	18.24
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.74	5.50	4.47	3.59
股权融资	0	-43	0	0	EV/EBITDA	25.99	24.26	16.58	14.46
银行贷款增加 (减少)	159	-29	25	-2	总资产收益率	4.4%	10.2%	11.0%	11.3%
筹资成本	-42	-53	0	0	净资产收益率	7.2%	17.6%	18.8%	19.7%
其他	-45	0	0	0	净利率	6.0%	11.4%	11.6%	11.6%
筹资活动现金流净额	71	-125	25	-2	资产负债率	39.3%	41.8%	41.5%	42.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	297	-818	1040	-801	总资产周转率	0.78	0.97	1.05	1.09

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。