

公司研究 | 点评报告 | 锐明技术（002970.SZ）

海外需求旺盛，Q1 增长明显

报告要点

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。

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）

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

海外需求旺盛，Q1 增长明显

事件描述

2024 年，公司实现营业总收入 27.77 亿元，同比+63.45%；归母净利润 2.90 亿元，同比+184.50%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 5.15 亿元，同比+2.53%，归母净利润 1.01 亿元，同比+89.60%。

事件评论

- 2024 年公司国内业务收入 6.93 亿元，同比+14.80%；海外业务收入 12.81 亿元，同比+44.99%。商用车行业信息化产品收入 16.71 亿元，同比+25.99%；商用车通用监控产品收入 3.03 亿元，同比+88.21%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 5.15 亿元，同比+2.53%，增幅较小，主要由于出让子公司控制权后，其营业收入不再纳入合并范围所致，归母净利润 1.01 亿元，同比+89.60%，主要系海外业务增长较好。
- 海外增长情况良好。公司通过本地化营销网络建设和双品牌战略，特别是欧洲商用车前装市场的突破，显著提升了国际市场的竞争力。未来计划在更多国家或地区设立子公司，增加外籍本地员工比例，深化全球业务网络。2025Q1 公司利润增速较快亦得益于海外业务增长。此外，2025 年 Q1 公司毛利率同比+4.17pct，主要得益于海外收入占比提升。
- 公司持续投入研发资源，优化三级研发架构，提升研发效率。2024 年，公司研发费用 2.84 亿元，同比+15.14%，但研发费用率由 2023 年的 16.57% 下降到 2024 年的 14.37%。2024 年，公司通过“1+3”研发基础平台，进一步提升了行业解决方案和定制化需求的研发质量和效率。公司还推出了基于智能视频技术及人工智能算法的屏显一体化终端、低速自动驾驶感知定位和规划控制技术等创新项目。
- 公司通过技术融合，加强 AI 算法与 5G、车联网技术的结合，推动产品从“被动监控”向“主动预警”及“主动干预”升级，更好地契合行业对安全和效率的需求。公司还拓展了 SaaS 收费模式业务，为客户提供按需付费的软件服务，不断降低客户使用门槛，提高客户满意度和忠诚度。展望 2025 年，公司依旧坚定不移实施全球化战略，越南智能工厂生产效率和质量控制能力显著提升，已经得到各地区客户认可，开始承担海外重点区域客户产品的生产制造任务。未来公司将继续推进海外产能布局，新建智能制造中心以满足不同区域海外业务的增长需求，力争在不确定性越来越强的国际环境中构建更强的业务韧性。
- 投资建议及盈利预测：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。展望 2025 年，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。我们预计公司 2025-2027 年可实现归母净利润 4.06、5.26、7.17 亿元，同比增长 40%、30%、36%，对应 PE 为 21、17、12 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

- 1、公司海外业务开拓不及预期；
- 2、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)	49.00
总股本(万股)	17,734
流通A股/B股(万股)	11,994/0
每股净资产(元)	10.24
近12月最高/最低价(元)	61.27/28.89

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《费用率全面优化，盈利能力改善》2024-10-24
- 《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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2777	3080	4330	5896	货币资金	980	1176	1507	2109
营业成本	1784	1704	2409	3257	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	994	1376	1922	2638	应收账款	535	448	973	934
%营业收入	36%	45%	44%	45%	存货	539	360	930	779
营业税金及附加	14	15	22	29	预付账款	58	94	120	159
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	223	219	381	402
销售费用	205	339	498	678	流动资产合计	2334	2297	3912	4383
%营业收入	7%	11%	12%	12%	长期股权投资	13	14	12	10
管理费用	244	277	411	560	投资性房地产	13	15	15	15
%营业收入	9%	9%	10%	10%	固定资产合计	383	451	469	489
研发费用	284	400	563	749	无形资产	36	42	44	46
%营业收入	10%	13%	13%	13%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	0	0	0	递延所得税资产	46	46	46	46
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	215	210	202	194
加: 资产减值损失	-26	0	0	0	资产总计	3041	3074	4700	5183
信用减值损失	-19	0	0	0	短期贷款	167	207	250	290
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	610	169	986	566
投资收益	-1	31	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	288	437	566	771	应付职工薪酬	127	130	180	243
%营业收入	10%	14%	13%	13%	应交税费	15	18	24	33
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	365	388	570	646
利润总额	287	437	566	771	流动负债合计	1284	911	2010	1778
%营业收入	10%	14%	13%	13%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-7	31	40	54	应付债券	0	0	0	0
净利润	294	406	526	717	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	290	406	526	717	其他非流动负债	64	64	64	64
少数股东损益	4	0	0	0	负债合计	1355	982	2081	1848
EPS (元)	1.66	2.29	2.97	4.04	归属于母公司所有者权益	1685	2091	2617	3334
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2	2	2	2
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1687	2093	2619	3336
经营活动现金流净额	421	276	360	675	负债及股东权益	3041	3074	4700	5183
取得投资收益收回现金	1	31	0	0	基本指标				
长期股权投资	3	0	2	1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-64	-141	-66	-105	每股收益	1.66	2.29	2.97	4.04
其他	10	-10	-8	-9	每股经营现金流	2.38	1.56	2.03	3.80
投资活动现金流净额	-50	-120	-72	-112	市盈率	28.69	21.40	16.51	12.13
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.00	4.16	3.32	2.61
股权融资	83	0	0	0	EV/EBITDA	21.99	15.98	11.94	7.96
银行贷款增加 (减少)	-52	40	43	40	总资产收益率	9.5%	13.2%	11.2%	13.8%
筹资成本	-145	0	0	0	净资产收益率	17.2%	19.4%	20.1%	21.5%
其他	-31	0	0	0	净利率	10.4%	13.2%	12.2%	12.2%
筹资活动现金流净额	-146	40	43	40	资产负债率	44.5%	31.9%	44.3%	35.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	226	196	330	602	总资产周转率	1.03	1.01	1.11	1.19

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 / (430023)

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。