

锐明技术 (002970.SZ)

25 年业绩如期高增，算力配套、欧标前装、无人驾驶有望打开新兴增长点

公司评级	买入
当前价格	55.37 元
合理价值	69.74 元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-28

核心观点:

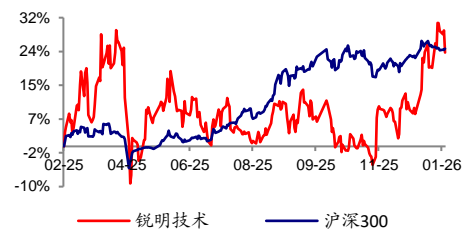
- **2025 年业绩如期高增，逻辑持续兑现。**公司发布 2025 年业绩预告，公司预计归母净利润同比增长 27.6%-37.9%，达到 3.7-4.0 亿元，扣非归母净利润同比增长 24.9%-36.0%，达到 3.4-3.7 亿元。从盈利能力来看，公司主业具备突出的市场竞争力，我们持续看好后续业务进展。
- **算力配套、欧标前装、无人驾驶有望打开新兴增长点。**(1) 算力配套业务值得重点期待，近期公司正式成立了“数智装备产品事业部”，目前海外算力景气度高，对于新一代算力中心配套产品，客户更加看重供应商全球布局的支撑，需要有效的海外产能承接，这一产业阶段性机遇给予公司发展相关业务的契机；(2) 欧标前装业务进展顺利，公司已在欧标客车领域具备先发优势，2024 年公司的欧标前装产品已经搭载在国内主机厂客户的大型客车上，顺利在欧洲实现落地销售；(3) 无人驾驶方面，公司重点推动 Robobus 解决方案在全球市场的落地应用，应用场景包括城市公共交通、景区接驳、机场接驳等，同时也积极拓展在货运、矿山等场景的市场机会。
- **盈利预测与投资建议。**参考 2025 年公司业绩预告，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 26.8 亿元、35.1 亿元、43.6 亿元，归母净利润为 3.9 亿元、5.0 亿元、6.2 亿元，同比增速 33.5%、30.2%、22.8%。参考可比公司，考虑到公司业绩成长空间可观，前装进展以及端侧 AI 应用值得期待，给予公司 2026 年合理估值倍数 25 倍 PE，合理价值 69.74 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新技术推进不及预期的风险；中美贸易摩擦风险；汇率波动风险；前装业务进展不及预期。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,699	2,777	2,682	3,514	4,361
增长率 (%)	22.8%	63.5%	-3.5%	31.0%	24.1%
EBITDA	207	390	421	563	681
归母净利润	102	290	387	504	619
增长率 (%)	-169.5%	184.5%	33.5%	30.2%	22.8%
EPS (元/股)	0.59	1.64	2.14	2.79	3.43
市盈率 (P/E)	51.9	29.1	25.8	19.8	16.2
ROE (%)	7.2%	17.2%	18.6%	19.5%	19.3%
EV/EBITDA	23.1	19.5	21.6	15.5	12.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师: 刘雪峰
SAC 执证号: S0260514030002
SFC CE No. BNX004
021-38003675
gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师: 吴祖鹏
SAC 执证号: S0260521040003
wuzupeng@gf.com.cn

请注意, 吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 锐明技术 (002970.SZ): 主业稳中有进, 静待欧标货车前装落地 2025-10-23
- 锐明技术 (002970.SZ): 25H1 利润高增, 欧标货车前装值得期待 2025-08-23
- 锐明技术 (002970.SZ): 25Q1 业绩超预期, 前装业务峥嵘初现 2025-04-25

一、锐明技术跟踪点评：25 年业绩如期高增，算力配套、欧标前装、无人驾驶有望打开新兴增长点

1. **2025年业绩如期高增，逻辑持续兑现。**公司发布2025年业绩预告，公司预计归母净利润同比增长27.6%-37.9%，达到3.7-4.0亿元，扣非归母净利润同比增长24.9%-36.0%，达到3.4-3.7亿元。

从盈利能力来看，公司主业具备突出的市场竞争力，始终保持着较高毛利，25Q3整体毛利率达到47.9%，我们在前期报告中认为，从产业逻辑出发，高毛利率也意味着更强的产品议价权，面临关税环境扰动之时，亦具备更强的成本转嫁能力，且公司在越南等地设有海外产能，产线调整亦具备较强灵活度，此次2025年业绩预告是对前述逻辑的有力佐证，我们持续看好公司后续业务进展。（详见2025年10月23日外发的跟踪报告《锐明技术：主业稳中有进，静待欧标货车前装落地》）

2. **算力配套、欧标前装、无人驾驶有望打开新兴增长点。**

算力配套业务值得重点期待，公司正式成立专门事业部。基于前期在锐明科技等业务主体的能力积累，近期公司正式成立了“数智装备产品事业部”，旨在基于成熟的海外生产能力布局，发展新一代算力中心配套产品相关业务。目前海外算力景气度高，对于新一代算力中心配套产品，客户更加看重供应商全球布局的支撑，需要有效的海外产能承接，这一产业阶段性机遇给予公司发展相关业务的契机。公司计划抓住这一发展机会，围绕产业链核心客户需求，打造公司业务新增长点。（资料来源：锐明技术投资者关系管理信息20260128）

欧标前装业务进展顺利。公司海外前装突破迎来历史性机遇，根据欧盟新规，2024.7.7开始新注册的商用车需满足最新标准，根据公司2023年报，仅前装市场，有望催生10-15亿美元的年化增量空间，公司已在欧标客车领域具备先发优势，2024年公司的欧标前装产品已经搭载在国内主机厂客户的大型客车上，顺利在欧洲实现落地销售。

无人驾驶方面，公司已在积极布局，值得关注。公司现有业务集中于商用车辅助驾驶领域，产品包括AEBS、ADAS、BSD等，此外前装业务的高速发展，为公司带来了丰富的车规级软硬件研发经验。未来公司将基于自身的优势以及对客户需求的充分理解，重点推动 Robobus 解决方案在全球市场的落地应用，应用场景包括城市公共交通、景区接驳、机场接驳等，同时，也积极拓展在货运、矿山等场景的市场机会。（资料来源：锐明技术投资者关系管理信息20260111）

二、盈利预测和投资建议

参考2025年公司业绩预告，我们预计2025-2027年公司营业收入分别为26.8亿元、35.1亿元、43.6亿元，同比增速-3.5%、31.0%、24.1%，归母净利润为3.9亿元、5.0元、6.2亿元，同比增速33.5%、30.2%、22.8%，对应EPS为2.14元/股、2.79元/股、3.43元/股。

参考可比公司，考虑到公司业绩成长空间可观，前装进展以及端侧AI应用值得期待，给予公司2026年合理估值倍数25倍PE，合理价值69.74元/股，维持“买入”评级。

表 1: 可比公司估值情况 (市值统计截止2026.1.28)

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	市值 (百万元)	市盈率(x)		净资产收益率(%)	
		2026/1/28	2026/1/28	2025E	2026E	2025E	2026E
道通科技	688208.SH	36.53	24,482	28	22	22%	23%
移为通信	300590.SZ	12.73	5,855	50	42	6%	7%
德赛西威	002920.SZ	125.79	75,077	29	23	19%	20%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 道通科技、移为通信、德赛西威盈利预测来自 Wind 一致预期

三、风险提示

(1) 新技术推进不及预期的风险。研发进度不及预期，或新技术领域率先被国内外竞争对手占领并推出更先进、更具竞争力的技术和产品，都可能导致公司无法保持当前的技术先进性，从而给公司未来的经营发展造成不利影响。

(2) 中美贸易摩擦风险。美国市场是公司海外销售的主要市场之一，短期内大规模替代公司产品在美国市场上的可能性较低。然而，若中美贸易摩擦持续加剧，可能会引发公司在美国地区的销售收入和盈利水平的下降，进而对公司经营业绩产生负面影响。

(3) 汇率波动风险。公司出口业务销售占比较大，且基本上采用美元结算，由于汇率受国内外政治、经济环境等众多因素的影响，若未来人民币对美元汇率呈现较大波动，有可能影响公司的盈利水平。

(4) 前装业务进展不及预期。前装业务是公司未来重要的增长潜力，如果推进不及预期，将会影响到后续业绩放量趋势。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	1,618	2,334	2,805	3,840	5,051
货币资金	730	980	1,283	1,870	2,628
应收及预付	491	736	789	1,036	1,289
存货	329	539	627	808	986
其他	67	80	106	126	149
非流动资产总额	710	707	736	771	812
长期股权投资	16	13	13	13	13
固定资产	366	383	402	426	456
在建工程	46	17	27	37	47
使用权资产	23	37	37	37	37
无形资产	41	36	37	38	39
其他	219	220	220	220	220
资产总额	2,328	3,041	3,542	4,611	5,863
流动负债总额	774	1,284	1,390	1,951	2,578
短期借款	139	167	367	617	917
应付及预收	461	827	762	1,016	1,283
其他	175	291	261	318	378
非流动负债总额	140	70	70	70	70
长期借款	80	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	60	70	70	70	70
负债总额	915	1,355	1,460	2,021	2,648
股本	173	177	181	181	181
其他	1,242	1,508	1,895	2,399	3,017
归母权益合计	1,415	1,685	2,075	2,579	3,198
少数股东权益	-2	2	6	11	17
负债和股东权益	2,328	3,041	3,542	4,611	5,863

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,699	2,777	2,682	3,514	4,361
营业成本	969	1,784	1,505	2,007	2,535
营业税金及附加	14	14	21	28	35
销售费用	209	205	282	334	401
管理费用	185	244	268	341	414
研发费用	246	284	300	378	454
财务费用	-10	-31	-6	-6	-7
资产信用减值损失	-22	-45	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0	0
投资收益	-16	-1	19	-4	-4
营业利润	98	288	383	499	612
营业外收支	-3	-1	-1	-1	-1
利润总额	96	287	383	498	612
所得税费用	-3	-7	-8	-11	-13
合并净利润	98	294	391	509	625
少数股东损益	-4	4	4	5	6
归母净利润	102	290	387	504	619
EPS (元/股)	0.59	1.64	2.14	2.79	3.43

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	318	421	178	452	590
合并净利润	98	294	391	509	625
折旧摊销	89	87	63	67	71
营运资金变动	64	-37	-262	-138	-126
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-93	-50	-51	-106	-116
资本性开支	-69	-64	-92	-102	-112
投资	-26	13	0	0	0
其他	2	1	41	-4	-4
融资活动现金流净额	71	-146	198	240	285
股本融资	0	83	4	0	0
债权融资	165	-42	200	250	300
股利分配与偿付利息	-42	-145	-5	-10	-15
其他	-51	-41	0	0	0
现金净增加额	300	244	325	586	758
期初现金余额	414	715	958	1,283	1,870
期末现金余额	715	958	1,283	1,870	2,628

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	22.8%	63.5%	-3.5%	31.0%	24.1%
营业利润增长率	-157.9%	192.4%	33.2%	30.2%	22.8%
归母净利增长率	-169.5%	184.5%	33.5%	30.2%	22.8%
获利能力					
毛利率	42.9%	35.8%	43.9%	42.9%	41.9%
净利率	5.8%	10.6%	14.6%	14.5%	14.3%
ROE	7.2%	17.2%	18.6%	19.5%	19.3%
偿债能力					
资产负债率	39.3%	44.5%	41.2%	43.8%	45.2%
有息负债率	9.4%	5.5%	10.4%	13.4%	15.6%
流动比率	2.1	1.8	2.0	2.0	2.0
利息保障倍数	14.2	34.4	67.1	50.4	39.7
营运能力					
应收账款周转率	5.3	6.3	4.8	4.8	4.8
存货周转率	2.9	3.3	2.4	2.5	2.6
应付账款周转率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标					
每股收益	0.59	1.64	2.14	2.79	3.43
每股净资产	8.18	9.52	11.49	14.28	17.70
每股经营现金流	1.84	2.38	0.99	2.50	3.26
估值比率					
PE	51.9	29.1	25.8	19.8	16.2
PB	3.7	5.0	4.8	3.9	3.1
EV/EBITDA	23.1	19.5	21.6	15.5	12.2

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与广发证券(000776)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。