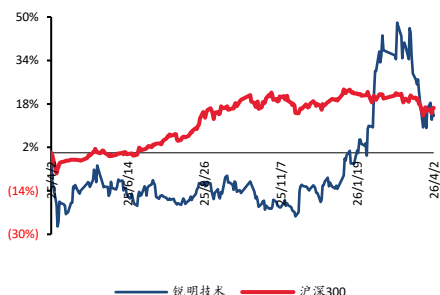


海外业务驱动利润高增，切入服务器电源领域

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.82/1.24
 总市值/流通(亿元) 115.64/79.08
 12个月内最高/最低价(元) 84.94/38.05

相关研究报告

<<业绩持续高增，前装业务快速放量>>—2025-09-01
 <<前装业务取得突破，25Q1 利润高速增长>>—2025-04-29
 <<Q3 业绩超预期增长，盈利能力大幅提升>>—2024-10-30

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：锐明技术发布 2025 年年报。公司实现营业收入 24.77 亿元，同比减少 10.82%；归母净利润 3.83 亿元，同比增长 31.95%；扣非归母净利润 3.50 亿元，同比增长 29.58%。

海外和前装业务驱动利润高速增长。2025 年，公司聚焦主业，出让了低毛利非主营业务的子公司的控股权，剔除剥离该子公司的影响，公司主营业务实现营收 24.29 亿元，同比增长 23.06%。公司海外、国内和前装业务在本报告期均实现全面增长。2025 年毛利率为 45.18%，同比+9.4pct，主要是高毛利率的海外和前装业务的占比提升，推动毛利额的快速增长。

前装业务持续拓展。公司持续推动产品质量与国际标准接轨，多款前装产品通过了整车级与前装级测试，在 EMC、环境适应性和结构可靠性等方面满足海外前装项目要求。AEBS 产品先后通过欧标 R131 认证测试及英国的 TFL2.5 封闭场地测试，ACC 功能完成算法上车并通过整车验证，整机硬件与结构前装体系亦同步完成了升级，有力支撑了前装业务拓展。

切入服务器电源业务，有望发展成为第二成长曲线。公司不断推进自有工厂智能制造能力提升，按期完成越南二期智能工厂建设，有力支撑海外业务持续拓展。基于越南智能工厂的现代化生产管理能力和算力中心配套数字能源产品生产加工业务稳步推进，建成投产多条专用产线，成功导入行业知名海外厂商多个型号不间断电源（UPS）产品，实现批量交付。针对算力服务器功率不断提升带来的电源设备更新需求，高压直流（HVDC）电源产品相关业务按计划推进中。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 31.99/41.16/50.97 亿元，归母净利润分别为 5.08/6.69/8.66 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务进展不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,477	3,199	4,116	5,097
营业收入增长率(%)	-10.82%	29.15%	28.67%	23.84%
归母净利(百万元)	383	508	669	866
净利润增长率(%)	31.95%	32.74%	31.75%	29.44%
摊薄每股收益(元)	2.10	2.79	3.68	4.76
市盈率(PE)	30.77	23.18	17.59	13.59

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	980	1,258	1,539	1,849	2,257
应收和预付款项	727	715	868	1,102	1,361
存货	539	505	591	774	974
其他流动资产	89	80	103	120	140
流动资产合计	2,334	2,557	3,101	3,845	4,732
长期股权投资	13	24	21	18	15
投资性房地产	13	12	11	10	9
固定资产	383	337	330	321	305
在建工程	17	44	32	22	13
无形资产开发支出	36	45	49	51	54
长期待摊费用	33	23	23	23	23
其他非流动资产	2,546	2,767	3,318	4,070	4,961
资产总计	3,041	3,252	3,784	4,515	5,381
短期借款	167	263	294	321	347
应付和预收款项	715	633	759	1,022	1,294
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	473	290	398	481	584
负债合计	1,355	1,187	1,451	1,823	2,225
股本	177	181	182	182	182
资本公积	871	1,044	1,044	1,044	1,044
留存收益	661	845	1,105	1,457	1,913
归母公司股东权益	1,685	2,071	2,332	2,684	3,140
少数股东权益	2	-5	1	8	16
股东权益合计	1,687	2,066	2,333	2,692	3,156
负债和股东权益	3,041	3,252	3,784	4,515	5,381

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	421	398	555	658	846
投资性现金流	-50	-85	-46	-43	-39
融资性现金流	-146	-23	-221	-304	-399
现金增加额	244	281	278	310	408

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,777	2,477	3,199	4,116	5,097
营业成本	1,784	1,358	1,775	2,344	2,953
营业税金及附加	14	15	20	25	31
销售费用	205	209	256	309	357
管理费用	244	246	310	370	459
财务费用	-31	9	-7	-10	-13
资产减值损失	-26	-6	-15	-20	-20
投资收益	-1	19	7	15	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	288	398	514	679	880
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	287	397	513	678	879
所得税	-7	8	-1	2	4
净利润	294	389	514	676	875
少数股东损益	4	6	6	7	9
归母股东净利润	290	383	508	669	866

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	35.78%	45.18%	44.51%	43.05%	42.07%
销售净利率	10.44%	15.45%	15.88%	16.26%	17.00%
销售收入增长率	63.45%	-10.82%	29.15%	28.67%	23.84%
EBIT 增长率	173.21%	47.14%	31.42%	31.87%	29.58%
净利润增长率	184.50%	31.95%	32.74%	31.75%	29.44%
ROE	17.21%	18.48%	21.78%	24.93%	27.59%
ROA	10.94%	12.35%	14.61%	16.29%	17.68%
ROIC	14.03%	15.93%	19.03%	21.83%	24.33%
EPS (X)	1.59	2.10	2.79	3.68	4.76
PE (X)	40.59	30.77	23.18	17.59	13.59
PB (X)	6.99	5.68	5.05	4.39	3.75
PS (X)	4.24	4.75	3.68	2.86	2.31
EV/EBITDA (X)	21.99	16.85	18.53	13.92	10.49

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。