

公司研究 | 点评报告 | 锐明技术（002970.SZ）

UPS+HVDC 开辟第二增长曲线

报告要点

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作业稳步推进，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。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

UPS+HVDC 开辟第二增长曲线

事件描述

2025 年，公司实现营业收入 24.77 亿元，同比-10.82%，实现归母净利润 3.83 亿元，同比+31.95%。

事件评论

- 2025 年，公司实现营业收入 24.77 亿元，同比-10.82%，主要系代工类业务子公司剥离，若聚焦主营业务，则对应收入 24.29 亿元，同比+23.06%；实现归母净利润 3.83 亿元，同比+31.95%。公司毛利率 45.18%，同比+9.40pct，主要系海外收入占比提升及低毛利代工业务剥离。海外收入 15.27 亿元，同比+15.86%，占比提升至 61.64%（2024 年为 47.45%），毛利率高达 53.32%（国内同期毛利率仅 32.09%）。
- 主业展望：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。
- 第二增长曲线：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。
- 投资建议及盈利预测：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，UPS+HVDC 行业当下正处于快速爆发阶段，第二增长曲线有望于 2026 年起贡献可观收入和利润。我们预计公司 2026-2028 年可实现归母净利润 4.70、6.47、8.64 亿元，同比增长 23%、38%、34%，对应 PE 为 24、17、13 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)	61.72
总股本(万股)	18,202
流通A股/B股(万股)	12,448/0
每股净资产(元)	11.42
近12月最高/最低价(元)	84.94/42.09

注：股价为 2026 年 4 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《子公司出表，汇兑及补贴下降导致业绩承压》 2025-10-30
- 《2025H1 高速增长，AI 应用高确定性场景》2025-08-25
- 《海外需求旺盛，Q1 增长明显》2025-04-29



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2477	4036	5579	7771	货币资金	1258	1410	1920	2326
营业成本	1358	2259	3128	4380	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1119	1777	2451	3391	应收账款	625	887	1324	1792
%营业收入	45%	44%	44%	44%	存货	505	854	1142	1695
营业税金及附加	15	20	28	39	预付账款	57	98	129	184
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	113	377	291	610
销售费用	209	444	642	894	流动资产合计	2557	3626	4807	6606
%营业收入	8%	11%	12%	12%	长期股权投资	24	31	38	45
管理费用	246	363	530	738	投资性房地产	12	14	14	14
%营业收入	10%	9%	10%	10%	固定资产合计	337	400	414	430
研发费用	286	565	725	987	无形资产	45	55	62	71
%营业收入	12%	14%	13%	13%	商誉	0	0	0	0
财务费用	9	0	0	0	递延所得税资产	41	41	41	41
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	236	249	264	281
加：资产减值损失	-6	0	0	0	资产总计	3252	4416	5639	7488
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	263	321	386	454
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	509	914	1194	1803
投资收益	19	40	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	398	505	696	929	应付职工薪酬	72	143	192	265
%营业收入	16%	13%	12%	12%	应交税费	33	38	56	81
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	280	436	600	810
利润总额	397	505	696	929	流动负债合计	1158	1852	2428	3413
%营业收入	16%	13%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	8	35	49	65	应付债券	0	0	0	0
净利润	389	470	647	864	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	383	470	647	864	其他非流动负债	27	27	27	27
少数股东损益	6	0	0	0	负债合计	1187	1881	2456	3441
EPS (元)	2.15	2.58	3.56	4.75	归属于母公司所有者权益	2071	2541	3188	4052
					少数股东权益	-5	-5	-5	-5
现金流量表 (百万元)					股东权益	2066	2536	3183	4047
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	3252	4416	5639	7488
经营活动现金流净额	398	205	511	441					
取得投资收益收回现金	2	40	0	0	基本指标				
长期股权投资	-11	-7	-7	-7		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-104	-133	-50	-87	每股收益	2.15	2.58	3.56	4.75
其他	29	-10	-9	-10	每股经营现金流	2.20	1.13	2.81	2.42
投资活动现金流净额	-85	-110	-66	-104	市盈率	22.56	23.91	17.36	13.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.25	4.42	3.52	2.77
股权融资	90	0	0	0	EV/EBITDA	16.85	19.59	13.53	9.57
银行贷款增加(减少)	96	57	65	68	总资产收益率	11.8%	10.6%	11.5%	11.5%
筹资成本	-210	0	0	0	净资产收益率	18.5%	18.5%	20.3%	21.3%
其他	2	0	0	0	净利率	15.4%	11.6%	11.6%	11.1%
筹资活动现金流净额	-23	57	65	68	资产负债率	36.5%	42.6%	43.6%	46.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	291	153	510	405	总资产周转率	0.79	1.05	1.11	1.18

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。